JEC
V Jornadas de Economía Crítica
La crisis global como crisis del pensamiento económico

La Argentina, a 10 años de la salida de la convertibilidad: contradicciones recurrentes para la continuidad de la acumulación capitalista. Una mirada desde la teoría marxista

Esteban Mercatante

23, 24 y 25 de Agosto de 2012 - Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires
Ciudad Autónoma de Buenos Aires | Argentina

La Argentina, a 10 años de la salida de la convertibilidad: contradicciones recurrentes para la continuidad de la acumulación capitalista. Una mirada desde la teoría marxista

Esteban Mercatante[1]

Resumen

Desde fines de 2002 la Argentina registró unos de los períodos de crecimiento más duraderos de su historia económica con tasas de crecimiento sin precedentes, sólo interrumpido por el golpe de la crisis de 2008. Hay quienes plantean que habría un nuevo patrón de crecimiento, apelando ya sea a una combinación de cambios estructurales (un superávit sin precedentes en la balanza de pagos basada centralmente en el aumento de las exportaciones de *commodities* agrarias) y condiciones macroeconómicas favorables, o al impacto de políticas más favorables al crecimiento. Pero aunque estos factores contribuyeron al fuerte crecimiento, el comportamiento de la inversión productiva se manifiesta como un límite. Esto resulta llamativo porque las condiciones generales de la macroeconomía resultaron favorables y no operó la restricción externa, que varios autores han considerado una de las principales limitaciones para el desarrollo de la economía argentina.

Desde la teoría marxista del valor y la crítica que distintos autores marxistas han realizado a la teoría de las ventajas comparativas como fundamento del comercio entre países, se pueden encontrar las herramientas teóricas para explicar este comportamiento, a primera vista contradictorio con el fuerte crecimiento y las condiciones de elevada rentabilidad de la última década.

[1] Instituto del Pensamiento Socialista *Karl Marx*.

La restricción externa en las economías de integración subordinada en el sistema mundial capitalista

Los problemas económicos generados por la insuficiencia de divisas suelen ser una de las expresiones más notorias de los problemas que afrontan las economías menos desarrolladas, producto de su integración subordinada en el capitalismo global.

Varios autores coinciden en identificar estos problemas de balance de pagos como uno de los principales condicionantes del crecimiento en este grupo de países mal llamados "en desarrollo", o "emergentes", lo que explica el rol central que ha tenido el tratamiento de esta cuestión en la teoría económica de buena parte de los economistas del país (los diversos autores que podríamos englobar dentro del estructuralismo). Si el lugar que tuvo el tratamiento de esta restricción externa en los países desarrollados fue casi marginal[2], en la Argentina y el resto de los países latinoamericanos abarca una amplia variedad de trabajos. Como señala un trabajo reciente, aunque tienen "perspectivas y conclusiones de política distinta, comparten cierta caracterización de la economía argentina en tanto limitada por su incapacidad para hacerse de las divisas necesarias para afrontar el desarrollo industrial en la segunda fase de la ISI (Industrialización por sustitución de importaciones)"[3]. Todos los autores coincidían en señalar que estos problemas redundaban en los ciclos *stop & go* (pare siga), aunque la raíz de esta incapacidad de divisas la encontraran en distintos factores: la caída de los términos de intercambio, la estructura productiva desequilibrada, las rigideces nominales, etc. El punto es que dada una necesidad de divisas que no puede ser satisfecha en la cuantía necesaria por los medios del comercio internacional, ni por el mercado internacional de capitales -que no siempre provee liquidez-, se impone un ajuste abrupto de la cuenta corriente, que debe darse mediante una reducción del gasto y el nivel de actividad internos. Esta dinámica configuraba durante la ISI un desenvolvimiento cíclico con rasgos específicos, muy diferente de los ciclos que exhiben las economías de las naciones más desarrolladas. Si el crecimiento económico en éstas dibuja un movimiento cíclico guiado centralmente por el movimiento de la inversión, que alterna momentos de auge hasta el punto en que se alcanza un exceso de inversión (en relación con las posibilidades de rentable que la misma permite realizar), este movimiento cíclico quedaba desplazado a un segundo plano en el desenvolvimiento de la economía argentina -como también ocurría en otras economías similares- y un determinante central en la alternancia de crecimiento económico y recesión era la disponibilidad de divisas.

---

[2] Sobresalen los trabajos de Anthony Thirlwall (1979), cuya tesis llamada "ley de Thirlwall", indica que la tasa de crecimiento del producto compatible con el balance de pagos es aquella que iguala a la tasa de crecimiento de las exportaciones dividida por la elasticidad ingreso de las importaciones. También podemos mencionar los trabajos de Kindleberger (1967) y Cornwall (1977).

[3] López, Rodrigo y Sevilla, Emiliano (2010), p. 7.

Las Tesis de Prebisch-Singer definían la existencia de una tendencia a la caída secular en los términos de intercambio que perjudicaba a las naciones especializadas en la producción de materias primas, y beneficiaba a las naciones industrializadas. Esta tendencia fue la norma durante la mayor parte del Siglo XX, y momentos como el actual en el que la evolución de los términos de intercambio resulta favorable a las *comodities* que exportan los países menos desarrollados han sido la excepción. Sobre esta base, el estructuralismo cuestionó la especialización de las naciones según las ventajas comparativas, y defendió la necesidad de la industrialización[4].

Buena parte de los modelos posteriores del estructuralismo, a partir de los '60, partirán de una evaluación crítica de estas políticas, luego de tres décadas de industrialización centralmente dirigida hacia el mercado interno. Los nuevos teóricos del estructuralismo debieron dar cuenta de los efectos contradictorios de esta industrialización sustitutiva de importaciones. Aunque se había diversificado la estructura productiva, comenzaba a ponerse en evidencia un nuevo condicionante para el desenvolvimiento económico, que eran las dificultades para sostener la importación insumos críticos para la industria. ¿Cómo operaba la restricción de divisas sobre el desenvolvimiento de la economía? La industria había adquirido un peso preponderante en el PIB y en el empleo, pero se caracterizaba por un fuerte déficit en el comercio internacional; las exportaciones industriales estaban limitadas a unos pocos rubros, mientras que el funcionamiento de la industria requería fuertes compras externas, de insumos básicos y maquinarias e instalaciones que, o no se fabricaban en el país, o lo hacían en una escala muy limitada y con costos elevados. En lo que respecta a las exportaciones, su composición se concentraba en mercancías del sector agrario. La demanda de estas por parte de los mercados de destino, se caracterizaba por una baja elasticidad-ingreso -y la política de las naciones compradoras de subsidiar la producción o regular el ingreso de productos ponía aún más límites a su perspectiva de crecimiento[5]-, mientras que la propia disponibilidad de saldos exportables se veía amenazada por el consumo interno[6]. Aunque las exportaciones manufactureras mostraron una tendencia creciente entre 1964-1974[7], la disponibilidad de divisas siguió estando eminentemente condicionada por la evolución del sector agropecuario.

[4] Prebisch -y en gran medida todos los pensadores del estructuralismo- nunca criticó la validez teórica de las premisas que fundamentan la especialización guiada por las ventajas comparativas, pero sus conclusiones lo llevaron a poner en cuestión su eficacia práctica.

[5] Además de reafirmar lo sostenido por Prebisch sobre los términos de intercambio, el trabajo de Oscar Braun introduce el rol jugado por las restricciones de los países importadores de los productos primarios nacionales para el acceso de los mismos, en defensa de su propia producción primaria.

[6] Hasta mediados de los '60, la producción agropecuaria se mantuvo a ritmos muy bajos de crecimiento, lo cual significaba que el aumento de la demanda interna debía responderse disminuyendo la exportación.

[7] Ver Eduardo Basualdo (2006), p. 104.

Esto implicaba, por el lado de las exportaciones, que su tendencia era a un crecimiento muy lento de las cantidades físicas vendidas, mientras que sus valores tendían a verse perjudicados por la evolución de los términos de intercambio. En cambio, las importaciones aumentaban con el crecimiento de la economía y sus precios mostraban una tendencia al aumentar en relación a los de las mercancías exportadas. Esto conducía al déficit comercial, y si el mismo no podía compensarse mediante el crédito externo, la salida de divisas terminaba forzando la devaluación de la moneda local. Ésta conducía al equilibrio externo reduciendo la actividad económica, y de esta forma las importaciones.

El corolario era que en la Argentina la tasa de crecimiento de la economía se encontraba limitada por la disponibilidad de divisas. La escasez de divisas era, en palabras de Oscar Braun, "el freno dominante" al desarrollo de las fuerzas productivas en el país. Aunque Braun no deja de reconocer que la oferta de divisas era sólo una condición necesaria para la acumulación y en ningún modo suficiente, este reconocimiento tiende a quedar en un segundo plano, y se impone la conclusión de que si aumentara la disponibilidad de divisas, podría darse un aumento sostenido en la acumulación de capital y –por lo tanto- el crecimiento económico. De su análisis se desprende la conclusión de que de no mediar las restricciones que impone la escasez de divisas, el crecimiento podría resultar mucho más elevado.

Otros trabajos, como los de Adolfo Canitrot (1975) y Alberto Porto (1975) pusieron de relieve los límites de, en palabras del primero, los "proyectos populistas de redistribución de ingresos". La relación entre el tipo de cambio y el salario real era una suerte de indicador sobre las perspectivas de crecimiento de la economía argentina, considerando el enorme peso de la masa salarial como componente de la demanda. Que mejoraran los salarios mientras se apreciaba el tipo de cambio, en combinación con el crecimiento económico era posible sólo a condición de un aumento en las exportaciones o del ingreso de capitales, que elevaran la disponibilidad de divisas para sostener las importaciones. Pero, salvo que el aumento de las exportaciones se basara en un aumento de productividad, sólo podría operarse contrayendo las mercancías destinadas al mercado interno -lo cual debía operarse mediante una caída del consumo que se conseguía contrayendo los salarios reales.

La apertura económica iniciada en los '70 y profundizada en los '90, junto con el levantamiento de las restricciones al movimiento internacional de capitales, parecieron enterrar la relevancia de la restricción externa ocurrida por los desequilibrios de la estructura productiva. La centralidad adquirida por el problema de la deuda en el balance externo, y por la situación fiscal frente a las exigencias que esta imponía, pasaron a primer plano.

Sin embargo, esta cuestión ha vuelto a debate luego del derrumbe de la convertibilidad; abordaba desde distintos ángulos por quienes sostienen un enfoque cercano al del estructuralismo clásico o en forma algo remozada como en los enfoques neoestructuralistas donde la cuestión queda más bien subordinada frente a las condiciones más volátiles a causa

de la mayor movilidad de capitales que caracteriza la economía desde fines de los '70.

Las nuevas condiciones macroecónomicas desde la salida de la convertibilidad, y la existencia de un discurso que tiene al desarrollo y la industria como unos de sus ejes fuertes, vuelve a poner sobre el tapete la restricción externa como punto central para discutir las perspectivas del capitalismo argentino. Por un lado, la novedad de un superávit comercial (y del balance de pagos hasta 2011) sostenido sería según varias lecturas un dato estructural duradero, que por lo tanto cambia significativamente lo que fueron rasgos salientes del comercio exterior desde la segunda mitad el Siglo XX, transformación que repercutiría en toda la economía. Por otro lado, esto crearía condiciones inéditas para la continuidad de un período de crecimiento a tasas elevadas que se traduzca en un mayor desarrollo de las fuerzas productivas.

La restricción externa, ¿problema del pasado?

Un terreno donde el panorama de la economía argentina registró un cambio significativo respecto de las décadas precedentes, es en el del comercio exterior. A diferencia del desempeño comercial mostrado en décadas previas, todo el período posconvertibilidad ha estado marcado por un sostenido superávit comercial, y varios problemas históricos salieron al menos del panorama de las preocupaciones más inmediatas. Buena parte de la teoría económica local había puesto el acento en el desbalance externo como condicionante para el desarrollo nacional. El mismo no operó durante estos años. Podemos entonces analizar si el desempeño que la teoría preveía que se registraría de no operar este condicionante, se ha concretado.

Desde 2002 en adelante, la economía argentina inició un ciclo de alto crecimiento económico que se mantiene hasta hoy -con una breve recesión entre octubre de 2008 y octubre de 2009. Este ciclo se vio favorecido por el elevado crecimiento de la economía global que benefició a las exportaciones del país, y por un cambio en las condiciones macroeconómicas luego de la devaluación de febrero de 2002, que puso fin a una década de tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar, con paridad "1 a 1". Estas condiciones favorecieron a los sectores empresarios -especialmente los productores de bienes transables en detrimento de los asalariados. La devaluación de la moneda provocó una reducción del costo salarial, del 43,7% entre 2001 y 2002 (medido en precios constantes), elevando la participación de los beneficios en el producto neto. En paralelo, los asalariados que sufrieron durante 2002 una severa caída del poder adquisitivo que sólo a partir de 2006 mostraría una cierta recuperación limitada a algunos sectores de los trabajadores registrados. Esto creó condiciones favorables para las exportaciones, a la vez que el deterioro económico de la recesión de 1998-2002 -primero- y el ajuste del tipo de cambió -después- impulsaron una fuerte reducción de las importaciones.

La salida de la convertibilidad se dio en un momento de fuerte recuperación de la economía global, luego de la seguidilla de crisis de fin de milenio que culminarían con el desinfle de la burbuja de las acciones de las empresas de alta tecnología del NASDAQ y una breve recesión global durante 2001. A partir de ese momento las inversiones de las grandes multinacionales en China, India y otros países, y el *boom* inmobiliario y de consumo a crédito en EEUU darían lugar a algo más de un lustro de fuerte crecimiento, hasta mediados de 2008. EE.UU. siguió siendo el gran consumidor "en última instancia" de la producción mundial, pero un rasgo novedoso de la primera década del nuevo milenio fue el fuerte crecimiento de China y otros países asiáticos -varios de ellos en fuerte recuperación luego de la crisis del '97- que dio lugar a un vigoroso aumento de la demanda global en rubros como los alimentos.

Una parte significativa de la canasta exportadora del país está compuesta por productos que tuvieron una evolución de precios muy positiva durante este período y, a su vez, algunos de los principales mercados a los que se dirigen han sido los que mostraron una expansión más dinámica. Por eso, el firme crecimiento global resultó muy favorable para la Argentina, especialmente en la exportación de *commodities* agrarios. Durante la última década, la demanda de granos se mantuvo en constante ascenso, y aunque los movimientos de los precios registraron altibajos, se movieron en un piso muy superior al que habían tenía en el período precedente. Bajo estas condiciones, las exportaciones agrarias del país se duplicarían en pocos años, con un fuerte crecimiento de las cantidades, pero mucho más aún de los precios. El nuevo contexto macroeconómico también favorecería a algunas exportaciones llamadas no tradicionales, dentro del rubro de Manufacturas de Origen Industrial (MOI).

Este mejor desempeño exportador repercutió en un fuerte aumento en la participación del comercio exterior en los agregados macroeconómicos: tanto las importaciones como las exportaciones tienen valores en relación al producto muy elevados en comparación con los niveles registrados históricamente. Para el año 2007, las exportaciones alcanzaron un pico de participación en el PIB de 24,6% (actualmente rondan el 21%). El coeficiente de apertura (el promedio de la suma de importaciones e importaciones sobre PIB) pasó del 11% para el período 1996-1998 a 22% en 2006, y seguiría creciendo para alcanzar un pico a fines de 2007 rondando el 27%.

Este desempeño exportador alimentó la idea de que la economía argentina podría finalmente superar la que era considerada por muchos la principal limitación para alcanzar el desarrollo económico: la *restricción externa*. Un primer aspecto a elucidar, es si la restricción externa efectivamente ha dejado de ser un problema, o sencillamente se ha desplazado. Posteriormente analizaremos el alcance que ha tenido el saldo de divisas superavitario que se viene registrando desde la devaluación de 2002, para dinamizar el crecimiento y la acumulación de capital.

Para pensar la evolución futura del balance comercial, y con él del conjunto de la balanza de pagos, es importante evaluar las perspectivas de las importaciones y las exportaciones sobre la base de su desempeño del período y los determinantes que definen su probable evolución.

Hay un aspecto que a primera vista parece dar lugar a la idea de que estaríamos ante nuevas condiciones en las cuáles se habría superado los problemas históricos en el plano externo: el fuerte aumento de las exportaciones, y su peso creciente en el PIB. En 1998, las exportaciones de bienes y servicios representaron un 15% del consumo privado (10% en 1993); para 2006, el coeficiente superaba el 40%.

Aunque desde una mirada estrictamente local el aumento de las exportaciones argentinas entre 2002 y 2010 parece explosivo, es de destacar que éstas no han crecido más que el comercio mundial en el mismo período. En realidad, han crecido menos que las de otros países de América Latina. La participación de las exportaciones argentinas en el total de las exportaciones mundiales ha estado en torno al 0,45% a lo largo de los últimos doce años, con escasa variabilidad.

La canasta exportadora argentina permaneció altamente concentrada durante estos años. En el promedio de los últimos 5 años, las 10 primeras partidas representaron el 48% de todas las exportaciones argentinas, y las primeras 25 partidas agruparon al 66% de todas las ventas externas. Las primeras 100 partidas totalizaron más del 85% de las ventas del país. A la vez, de las primeras 100 partidas más exportadas, sólo 30 pertenecen a productos industriales, número que se reduce a 18 cuando evaluábamos cuáles pertenecen a las categorías de más alto valor agregado. La conclusión es que cerca del 85% de las exportaciones se concentra en bienes primarios, combustibles y manufacturas de bajo contenido tecnológico e intensivas en recursos naturales. La diversificación hacia bienes de mayor contenido tecnológico alcanza, fundamentalmente, a la industria automotriz y química, en el marco de estrategias intrafirma a nivel regional. También hay otras ramas, de mayor contenido tecnológico pero que producen a una escala muy baja.

También iría en favor de esta idea el formidable salto logrado por la producción agraria. En la producción de granos, se superó en la campaña 2010/2011 los 100 millones de toneladas. Sin embargo, aunque todo el período mostró una tendencia creciente en la producción de granos (no así en el caso de la actividad ganadera), el ritmo pareció algo menor que el imperante durante los primeros tiempos de introducción de innovaciones. Entre 1989 y 2003, la producción de granos pasó de 37 millones de toneladas a 70 millones. El ritmo de crecimiento parece estar perdiendo vigor. De todos modos, estos niveles de producción garantizan amplios excedentes para la exportación, y no está dicho que la incorporación de nuevas innovaciones en biotecnología no puedan conducir a un nuevo salto productivo. Aunque el costo de las mismas parece ser un abandono de actividades que son fundamentales para el abastecimiento de alimentos básicos, pero que no ofrecen una perspectiva de rentabilidad equivalente, como es el

caso de la ganadería o la producción lechera[8]. Por otra parte, la perspectiva que marcan varias innovaciones en biotecnología aún poco aplicadas es que se mantendrá fuerte el aumento de la productividad global, aumentando considerablemente la producción, y por eso es probable que la actual tendencia alcista de los precios pierda vigor a mediano plazo. Es importante considerar que, particularmente en el caso de las mercancías agrarias, se trata de bienes caracterizados por una elasticidad-ingreso comparativamente menor a la de otras mercancías. Es importante destacar que además, a medida que aumente el ingreso *per cápita* en los países asiáticos de mayor crecimiento, la perspectiva es que su demanda de *commodities* tienda a incrementarse relativamente menos. Por ello el ritmo de crecimiento de la demanda podría ralentizarse en los próximos lustros.

Esta tendencia puede de todos modos verse compensada con creces por el uso creciente de los granos para usos industriales, como es el caso de la producción de biodiesel. Aunque todo esto sugiere que estamos ante un escenario bastante abierto, será difícil que se produzca otro salto en el valor exportado como el registrado en años recientes. La perspectiva, entonces, por el lado de las exportaciones, no es la de un aumento sostenido en el valor exportado equivalente al de comienzos del Siglo XX.

Por el lado de las importaciones, en cambio, el panorama se muestra muy distinto. Con el alto nivel de crecimiento de la última década hay algunas muestras elocuentes de que la estructura productiva arrastra todas las consecuencias de la desintegración padecida desde mediados de los '70, incluso agravadas: la importación por habitante a precios constantes es hoy un 33% superior a lo que era en 1998[9]. La creciente apreciación cambiaria que se viene produciendo a causa de la inflación ha favorecido esta tendencia. Pero hay varios factores más estructurales que han impulsado el crecimiento de las importaciones. La recuperación de la producción industrial ha sido una de las causas principales, ya que esta se caracteriza por una fuerte demanda de insumos importados. La proporción de bienes intermedios no producidos localmente es particularmente elevada en algunas de las industrias que más han crecido, como la industria automotriz y las ramas electrónicas que son parte de los proyectos instalados en Tierra del Fuego. Pero la dependencia de insumos y componentes importados es un fenómeno mucho más extendido en todo el tejido productivo.

A pesar del contexto favorable, no hubo indicios durante estos años de un proceso de cambio estructural que pueda generar una mayor diversificación de la canasta exportadora y sustitución de importaciones de bienes tecnológicamente complejos.

---

[8] Para un análisis pormenorizado de las transformaciones agrarias recientes, ver Pablo Anino y Esteban Mercatante (2009).

[9] Fernández Canedo, Daniel, "El aumento de las importaciones, una estrella de la reactivación", *IECO*, Buenos Aires, 8 de Julio de 2010.

Como es característico de la economía argentina, las importaciones han crecido más que las exportaciones al calor del crecimiento económico. La inflación, apreció el tipo de cambio, a tal punto que muchos empresarios enfrentan costos iguales o superiores a los de la producción extranjera lo cual alimenta las compras al exterior[10]. Por eso hoy, el superávit comercial -que en los mejores años de esta década supo tener picos de u$s 20 mil millones- terminó en 2011 en u$s 10.347 millones. Este año se están impulsando numerosas medidas para volver a lograr nuevamente un resultado similar a pesar de la caída que vienen mostrando las exportaciones.

En los últimos años el kirchnerismo debió apelar a las más variadas maniobras de la mano del Secretario de Comercio Guillermo Moreno para poner límites al crecimiento importador. El aumento de las licencias no automáticas, los procedimientos de *dumping* y la prohibición de palabra a las importaciones, la exigencia de exportar por un monto equivalente a lo importado, y finalmente la exigencia de declaraciones juradas que deben ser aprobadas por Moreno para habilitar la exportación, fueron las principales medidas tomadas. El problema es que el margen que tiene el gobierno para frenar el ingreso de mercancías es limitado, dado que más del 70% de lo importado corresponde a bienes intermedios, medios de producción, piezas y accesorios. Un dato elocuente sobre la ausencia de transformaciones productivas significativas. Paralizarlas estas compras significaría trabar la producción local. Cada día son más fuertes los indicios de que el torniquete sobre las compras al exterior podría estar operando como fuerte freno a la economía nacional.

Estos rasgos que ha tomado el crecimiento de los últimos años nos llevan a señalar que la firmeza en la demanda externa no permite trazar una perspectiva de que se mantendrá un saldo comercial positivo de las magnitudes del que hemos visto durante estos años.

2002-2010: superávit externo, elevada rentabilidad ¿y la inversión?

Con los límites que señalamos sobre la perspectiva futura del comercio exterior, podemos decir que hoy la restricción externa no está actuando sobre la economía argentina. Recién en 2011, bajo el impacto de una fuga de capitales que superó los u$s 20 mil millones en todo el año, la balanza de pagos resultó negativa, y el Banco Central terminó el año con una disminución de sus reservas en dólares. Si no se hubiera usado reservas para pagar la deuda, no habría habido tal disminución.

Resulta muy significativo, entonces, sopesar el desempeño de la economía argentina durante esta década contrastándolo con las ideas que tenía la principal corriente que teorizó sobre las consecuencias de la restricción externa en la economía argentina, el estructuralismo, y

[10]Con la inflación creciente, en 2010 ya fueron varios los sectores para los cuales los precios locales eran iguales o más altos de los de los mismos productos traídos del exterior.

con su hipótesis de cómo está podría desempeñarse en ausencia de tal restricción. Por las condiciones inmejorables que se dieron durante todos estos años, podemos poner a prueba en qué medida es la restricción de divisas el "freno dominante" al desarrollo. De serlo, un cambio en las condiciones externas debería haber abierto la posibilidad para la economía argentina de un aumento de la tasa de crecimiento acompañado de un aprovechamiento de las divisas para inversión.

Desde 2002 en adelante, la economía Argentina viene cumpliendo con el ciclo de crecimiento más vigoroso y sostenido del que se tenga registro. Durante todos estos años hubo altos niveles de crecimiento -con excepción del período que va desde octubre de 2008 hasta octubre de 2009 en que impactó la crisis mundial. A partir de 2010 la economía recuperó ritmo nuevamente.

Sin embargo, esto no puede llevarnos a concluir que las limitaciones históricas para el crecimiento económico argentino han desaparecido o perdido relevancia. Es necesario considerar si durante estos años se han generado bases para mantener un crecimiento sostenido a mediano y largo plazo, o se ha sacado provecho de la conjunción de factores externos favorables y del nuevo ordenamiento macroeconómico para lograr un fuerte crecimiento en lo inmediato pero sin crear bases para sostenerlo en el tiempo.

Es importante distinguir distintos momentos. Desde 2002, el fuerte crecimiento tuvo como base las condiciones productivas legadas por la década previa, durante la cual había habido una cierta renovación de los equipos industriales, así como había aumentado la productividad industrial y el monto de capital por obrero. A esto se suma la capacidad ociosa que generaron cuatro años de recesión (1998-2001), producto de lo cual desde 2002 hubo un amplio margen para crecer con desembolsos de inversión muy bajos[11]. Para la cuestión que queremos analizar, es necesario dilucidar si, más allá de estas condiciones favorables de arranque, el desplazamiento de la restricción externa habilitó las condiciones para mantener el crecimiento por la vía de una mayor tasa de acumulación.

Los resultados en este plano no se condicen con las posibilidades creadas por el profundo ajuste de 2002. Los elevados niveles de crecimiento, no estuvieron acompañados por un nivel general de inversión que mantuviera un ritmo de crecimiento acorde, y ayude a sostenerlos a mediano plazo. La recuperación de la inversión fue bastante lenta, recién en 2005 superaría el 20% del PIB. Siguió creciendo en los años siguientes hasta alcanzar un techo en 2007 de 24% del PIB, para empezar a caer a finales del año siguiente y durante 2009, producto de la crisis internacional. En 2010 se invirtió 2,5% menos del PBI que en 2007. En 2011 superaría el nivel de 2007, alcanzando un 24,5% del PIB.

Los resultados tienen un aspecto ambivalente. Considerada en abstracto, esta

[11] En 2002 la Tasa de Inversión en porcentaje del PIB fue del 11,3%. En 2004 sería del 17,7%.

participación de la inversión en el PIB no puede definirse como baja. Habiendo superado el nivel de 1998, la relación inversión/PIB es más elevada que todos los registros durante la convertibilidad: la relación inversión / PIB entre 1993 y 1999 rondó el 19%; entre 2003 y 2009 tuvo un promedio del 20,5%. Pero estos números nos muestran sólo una parte de la película. En el período 2002/2006 la proporción de equipos y maquinaria por obrero fue menor que en la década de la convertibilidad. Hasta 2006, cuando se interrumpe la serie elaborada por el INDEC, ésta era menor que en los noventa. Hay que tener en cuenta que ese año y el siguiente son los años de mayor inversión como porcentaje del PIB de la década, y sin embargo, como muestra la relación con la fuerza de trabajo ocupada, el crecimiento fue en gran medida extensivo. Es decir, intensivo en mano de obra y no en capital.

Un análisis más pormenorizado sobre la composición de la inversión, muestra una evolución similar durante la década de la convertibilidad y la actual: durante el período de crecimiento, la inversión en maquinaria y equipo representó un 40% del total invertido, para caer durante la crisis a 30% del total. En comparación, la inversión en equipos durables en los EEUU promedió hasta la crisis de 2008 el 56%[12].

En el caso de la importación de bienes de capital, que según el INDEC representan alrededor de un 60% de la formación anual de capital en equipo durable, el año 2007 fue el primero de la última década en que ésta superó los niveles de 1998, como lo haría los dos años siguientes.

Pero el dato más saliente, de especial relevancia para evaluar las perspectivas de crecimiento a largo plazo, es el cambio en la composición de la IBIF, producto del crecimiento de la inversión pública. Entre 2003 y 2010, está vio aumentar 3,4 veces su participación en el PIB, pasando del 1,3% en 2003 al 4,35% en 2010[13]. Como resultado de este crecimiento, del cual la inversión privada no se mantuvo a la par, la inversión pública pasó de representar el 9% de la IBIF en 2003 al 20% en 2010[14]. Dejando a un lado toda evaluación sobre la calidad de esta inversión pública, el hecho de que esta haya pasado a representar un quinto de la inversión sin que esta represente a su vez un porcentaje particularmente elevado del PIB (22% en 2010), sugiere un retraimiento de la inversión privada. También es de señalar el peso elevado de la construcción (tanto privada como de obras públicas) en la inversión

Aún con los límites que ya pone de relieve sobre la evolución de la inversión, el análisis de la relación Inversión/PIB y la relación entre obreros ocupados y el stock de medios de producción, con los cuales se suele tratar la evolución de la inversión, son una medida muy

---

[12] Sánchez, Gabriel y Butler, Inés (2007), p. 11.

[13] "La inversión pública 2003-2010. Una Herramienta para el desarrollo", presentación del Ministerio de Economía y Finanzas de la Nación Argentina, junio 2011.

[14] Ídem.

parcial de la evolución de la inversión. Tienen gran utilidad para analizar los cuellos de botella que puedan plantearse al crecimiento, pero también el enorme límite de no vincular evolución de la inversión a su fuente, la ganancia del capital, como sí lo hace el concepto de tasa de acumulación.

Como ya hemos planteado, un elemento característico de las condiciones de la economía argentina pos devaluación es el enorme salto que ha registrado la rentabilidad capitalista. El mismo está íntimamente asociado a la caída de los salarios producto de la devaluación, así como a las conquistas en términos de productividad logradas en la década previa, gracias a la modernización de los medios de producción registrada en varias ramas y la flexibilización de la fuerza de trabajo[15]. Producto de esto, el actual nivel de la relación entre la evolución de la productividad del trabajo y la de las remuneraciones, que es una aproximación de la evolución de la tasa de explotación de la fuerza de trabajo, es muy elevada en términos históricos. Esto lo ilustra la evolución de la participación de la remuneración del capital en el ingreso generado que parece haber conquistado un nuevo piso en la última década.

El último período puso en evidencia una distancia entre la evolución de la rentabilidad del capital y la que tuvo la inversión, en un contexto macroeconómico que generó condiciones favorables para la acumulación de capital en los sectores productores de bienes. Aunque esta última fue aumentando en relación al PIB a medida que el ciclo se fue asentando, se registra sin embargo un bajo nivel de reinversión de utilidades cuando se las pone en correlación con las altas tasas de ganancia del período.

Si tomamos el universo de las 500 empresas más grandes relevadas por el Indec en la Encuesta Nacional de Grandes Empresas (ENGE), durante el período 2002-2005 la inversión neta de esta muestra de grandes compañías fue negativa; es decir que la inversión bruta fue insuficiente para mantener el acervo de capital preexistente. Aunque la reactivación de la economía argentina implicó un aumento de la demanda tanto por el crecimiento del mercado interno como por la fuerte demanda internacional, ésta fue afrontada aumentando el uso de la capacidad instalada, que como ya indicamos luego de la crisis de la convertibilidad estaba en niveles muy bajos. A pesar del fuerte salto de la rentabilidad no se expandió rápidamente la capacidad instalada para aumentar la producción como habría podido esperarse en un contexto de demanda global creciente.

Sólo en 2006, cuando comienzan a agotarse las posibilidades de responder a la reactivación de la economía con un mayor grado de utilización de la capacidad instalada, la inversión neta de este grupo de empresas alcanza niveles positivos. Sin embargo, a pesar de esto, la tasa de acumulación, medida por la relación entre las inversiones netas y las ganancias

---

[15] Para un análisis sobre las causas del aumento de la tasa de ganancia registrada en los últimos años, ver Michelena, Gabriel (2010).

netas muestra una brecha que se mantuvo: el volumen de utilidades netas se mantuvo muy por encima de la formación neta de capital. La tasa de reinversión de utilidades para este grupo de grandes empresas fue, en promedio, de 15 por ciento entre 2005 y 2009[16].

Los datos que se disponen respecto del accionar de las pequeñas y medianas empresas, muestra una conducta similar. Los datos relevados en MAPA PyME, elaborado por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, muestran que en el período 2003-2006, el 52% de las firmas no realizó ninguna inversión, el 14% invirtió sólo una vez, y sólo el 34% lo hizo más de una vez. Sin embargo, otros datos relevados por la misma subsecretaría destacan que en el sector industrial la proporción de empresas que invierten duplica a las del sector comercial. Los datos relevados por el Observatorio Pyme entre 2003 y 2008, muestran que la proporción de empresas que invirtieron cada año se mantuvo con pocas variaciones significativas, alrededor del 50% del total (algo más de 400 empresas relevadas anualmente). Llamativamente, los años donde la mayor cantidad de firmas realizó inversiones (54%) fueron 2004 y 2005 y se ve una ligera tendencia a la baja a partir del año siguiente. Es de destacar que la incertidumbre macroeconómica ocupa el primer puesto como causal de la no inversión tanto en 2007 como en 2008, lo cual sugiere que la inversión de este grupo es muy sensible a las condiciones macroeconómicas favorables, que vienen agotándose.

Sin embargo, a pesar de estas similitudes de comportamiento, es de notar que la inversión privada de conjunto muestra, al igual que la pública, un crecimiento mayor que el de las grandes empresas. Este dato no debe ser subestimado, ya que el valor agregado por este grupo de empresas representaba en el año 2010 un 23,2% del valor agregado total del país; mientras que si sólo consideramos el valor agregado en los sectores relevados por la ENGE, esta proporción aumenta al 32,9%[17]. La persistencia de una tasa de inversión retraída en el conjunto de las empresas líderes, echa sombra sobre la posibilidad de mantener un ritmo elevado de crecimiento.

Aunque los números globales muestren que se alcanzó -aunque tardíamente- una relación inversión/PIB que es en términos históricos elevada, esta no se condice con las condiciones excepcionales que, tanto para el oficialismo como para la oposición patronal, existirían hoy para el despegue de la economía argentina.

Lo notorio es que el ahorro interno se ha mantenido durante todo el período pos convertibilidad por encima de la inversión (ver Gráfico 1). Esto es algo que no ha ocurrido por un período tan prolongado como el actual en ningún momento de los últimos 50 años. Esto se debe a que el ahorro público ha crecido a niveles históricamente muy elevados, y el privado

[16] Según datos de la *Encuesta Nacional a las Grandes Empresas* (ENGE) publicada por el INDEC (diciembre de 2011).

[17] Ídem.

también ha aumentado aunque en una proporción menor. A partir del pico de 2006-2007, los coeficientes de ahorro corriente tanto público como privado se reducen. En el caso del sector público la caída es marcada. La tasa de ahorro interno total sufre una caída de unos tres puntos porcentuales del producto. Pero a pesar de ello la misma aún se encuentra en niveles históricamente altos (23,5% del PBI en 2009).

Algunos investigadores han caracterizado esta situación con el término de "reticencia inversora"[18]. Aunque es una definición adecuada para describir el accionar empresario, no permite profundizar en cuáles son los fundamentos por los cuáles los empresarios toleraron durante estos años el elevado "costo de oportunidad" de no aprovechar las oportunidades creadas por el ajuste (fiscal, externo, de costos salariales) que representó la "mega" devaluación de 2002 para realizar elevadas ganancias. Esto es clave porque en esta conducta se ponen de relieve regularidades que larga data en la economía argentina, que han seguido manifestándose en este ciclo de crecimiento iniciado a fines de 2002, aunque el mismo haya transcurrido en condiciones a todas luces excepcionales, tanto externas como locales. Regularidades que ponen coto a la perspectiva de que el crecimiento de estos últimos años se sostenga en el mediano plazo.

El discurso empresario culpa de la baja inversión a la "falta de seguridad jurídica" o a la "intervención estatal", especialmente en sectores como la energía o combustibles, con tarifas reguladas. Sin embargo, esto no resulta convincente. El intervencionismo estatal, en tanto no atente contra la rentabilidad empresaria, aun cuando pueda ponerle algún coto en algunos sectores a los fines de crear condiciones para que se mantenga en el tiempo para el conjunto de los capitales, en ningún modo es incompatible con altas tasas de acumulación. Las economías asiáticas conocidas como los "Tigres" y los "Nuevos tigres", que han estado entre las economías de crecimiento más elevado de los últimos 30 años, no son precisamente economías carentes de intervención estatal. Tampoco son, como muchos recordaron cínicamente luego de la crisis de 1997, paraísos de la "seguridad jurídica". Todo esto no inhibió a los inversores de ingresar en dichos países, y sólo volaron a otros rumbos cuando sus expectativas de ganancia no fueron concretadas (para volver vorazmente a comprar empresas a precios irrisorios luego de la devaluación de las monedas de la región).

¿Cómo se explica, entonces, esta conducta empresaria? Un estudio sobre la inversión en la Argentina y las limitaciones que afronta[19], señala la estrecha correlación que se registra entre los fondos propios disponibles por las firmas y la inversión. Estos autores comparan la evolución del ahorro privado corregido por la inflación, y muestran que éste tiende a moverse de manera conjunta con la inversión: cuando existe mayor disponibilidad de fondos de ahorro privado, la

---

[18] Manzanelli, Pablo (2011).

[19] Fanelli, José María *et. al.*(2010).

inversión privada aumenta. Frente a la probable objeción de que el co-movimiento positivo entre ahorro e inversión privados no implica necesariamente un alto grado de autofinanciamiento de la inversión, ya que esta correlación sólo muestra el comportamiento del sector privado como un todo y un segmento del sector privado podría estar ahorrando para financiar a otro segmento de ese mismo sector que está invirtiendo, señalan correctamente que "para que tal situación se produzca, sería necesaria la existencia de un sistema financiero con alta capacidad para mediar entre los sectores que ahorran y los que invierten. Este claramente no es el caso de la Argentina de los dos mil, donde el crédito bancario es apenas superior al 10% del PBI y los mercados de capital son de tamaño mínimo"[20].

Efectivamente, el limitado tamaño y la precariedad del sistema crediticio convierten a los fondos propios de las firmas en la fuente principal de la acumulación, cuando lo usual es que las inversiones sean financiadas eminentemente recurriendo a crédito, y que sólo se comprometa una parte pequeña de los fondos de las firmas. Pero de esto no debe concluirse que la inversión ha encontrado un techo en el ahorro interno. Es necesario notar, como los autores de este trabajo reconocen, que una masa de recursos que podrían haberse destinado a la inversión, engrosaron el ahorro externo negativo. Efectivamente, este flujo se mantuvo en niveles negativos bastante significativos durante todo el período, marcando un rasgo estructural de la economía argentina que ha permanecido invariable: "una marcada correlación negativa entre el coeficiente de ahorro interno y el externo"[21]. La única excepción a esta correlación es el período recesivo que se inicia en 1998, durante el cual tanto el ahorro interno como el externo caen de manera persistente. Esto significa, entonces, que "el ahorro del país financió no sólo la inversión productiva sino, también, la acumulación de riqueza en el exterior"[22]. Dicho de otra forma, los recursos globales de las firmas que podrían haber sido utilizados para la inversión fueron superiores a los que efectivamente fueron puestos en juego. Una parte de los mismos ha constituido el flujo de ahorro externo. En el caso de las firmas extranjeras, es notorio el hecho de que la remesa de utilidades a duplicado durante la última década la proporción respecto del PIB que tuvo en la década anterior, pasando del 1% del PIB al 2%.

Lo que vemos, entonces, es que las grandes empresas nacionales y extranjeras han realizado una masa de ganancias superior a la que estaban dispuestas a invertir. Una parte importante de dichas ganancias, tuvieron como destino alternativo a la inversión productiva en el país, la adquisición de divisas que fueron sacadas del país. También se destinaron a la disminución en los niveles de endeudamiento neto.

A pesar de que la inversión ha sido elevada en términos de PBI, se podrían haber puesto

---

[20] Ídibem, p. 17.

[21] Ídibem., p. 16

[22] Ídem.

en juego recursos superiores, que en cambio se destinaron a la exportación de capital. El crecimiento de la economía fue sólo un tercio del crecimiento de las exportaciones, o sea que generó una demanda de divisas para la importación (insumos, maquinarias) que no agotó los ingresos netos de dólares. Es decir que comparada con la masa de recursos económicos disponibles para la acumulación, se pone así de manifiesto su carácter limitado, no sólo desde el punto de vista cualitativo (modernización tecnológica, aumento de la productividad) sino también cuantitativo.

El desempeño registrado en la última década tiene importantes consecuencias: el planteo estructuralista, aunque es correcto al señalar lo que apareció históricamente como un límite para la acumulación de capital, no se probó correcto en la idea de que removida la restricción externa se dinamizaría la acumulación. La convergencia de una elevada tasa de ganancias con una elevada disponibilidad de divisas no llevó a una ampliación considerable en la acumulación del capital, sino a una dilapidación del plusproducto social. La clase capitalista logró un aumento de la parte que se apropia del ingreso nacional, pero sin generar condiciones propicias para realizar una inversión rentable equivalente a dicha mejora, aún en un contexto excepcional.

Creemos que se puede explicar la falla en el pronóstico de la teoría estructuralista partiendo de las implicancias que tiene la teoría marxista sobre el comercio internacional y la acumulación en los distintos espacios nacionales, sobre la determinación de los tipos de cambio en un país de las características de la argentina. Esto permite comprender que el "freno dominante" es en realidad emergente de causas de raíz más profunda, que son las condiciones de atraso relativo que caracterizan a la economía argentina. Condiciones que se traducen en una menor capacidad de creación de valor y de plusvalor, incidiendo entonces sobre los niveles de rentabilidad, y por lo tanto en la capacidad de acumulación de los capitales que se valorizan en el espacio económico nacional.

Las condiciones del comercio exterior y el desarrollo desigual

En las últimas décadas, varios autores marxistas emprendieron una crítica a los fundamentos de la teoría clásica de las ventajas comparativas. El trabajo pionero es la crítica de la ley de la especialización guiada por los costos comparativos de la economía política clásica y la neoclásica de Anwar Shaikh[23]. Esto constituyó un importante aporte para la teoría marxista de las relaciones económicas entre países con distintos grados de desarrollo.

La economía política clásica nos dice que las diferencias económicas entre los países no

[23] Ver Shaikh (2006), pp. 189 a 269. Nos basamos en su trabajo para las consideraciones que realizamos en esta sección.

son impedimento para el comercio. Aunque un país sea más atrasado que los demás en la producción de todas las mercancías, si tiene en alguna mercancía algún grado de eficiencia relativa, podrá especializarse en la exportación de la misma. Este planteo se basa en la idea de que los precios tienden a confluir en todo el mundo a niveles similares, lo que se conoce como *Purchase Power Parity* o Paridad de Poder de Compra (PPP, por sus siglas en inglés). La idea es que, gracias a la operación de la teoría cuantitativa del dinero[24], los países que gozan de ingreso de reservas monetarias internacionales producto del saldo comercial favorable, verán aumentar sus precios en términos internacionales. Lo opuesto va a ocurrir en los países con déficit. Este proceso se va a dar hasta que los precios tiendan a converger a niveles en los que todos los países puedan exportar aquellas mercancías en las que son relativamente más eficientes. El resultado va ser que todos los países tenderán a un saldo comercial equilibrado, es decir un déficit o superávit comercial no muy elevado, que por lo tanto no presione sobre los precios[25].

Varios puntos alejan la visión de Marx de la economía política clásica en lo que respecta a las relaciones económicas entre distintos países. Por empezar, el comercio internacional, desde la perspectiva de Marx, no puede distinguirse tajantemente de la circulación de mercancías dentro de un espacio económico nacional, como hace la economía política clásica. No puede haber una teoría del comercio internacional que haga abstracción de un elemento característico de la economía capitalista como es la tendencia a internacionalizar los flujos de capital, lo cual engloba a la circulación de mercancías de consumo y medios de producción, así como capital-dinero.

El punto crítico que hace al enfoque marxista incompatible con la ley de las ventajas comparativas, es la teoría del dinero de Marx. Esta vuelve imposible el mecanismo de ajuste

---

[24] La teoría cuantitativa del dinero, considera que el valor de las transacciones que se realizan en una economía ha de ser igual a la cantidad de dinero existente en esa economía por el número de veces que el dinero cambia de manos:

$$P.Y = M. V$$

donde: P = nivel de precios; Y = nivel de producción; M = cantidad de dinero, y v = número de veces que el dinero cambia de manos, o cantidad de transacciones por pieza en el período considerado, es decir la velocidad de circulación del dinero.

Como esta teoría considera que en el "corto plazo" (horizonte cuyo alcance nunca es claramente especificado) el nivel de producción está dado, y también se considera que V está técnicamente determinada y no varía significativamente en el corto plazo, de esto se deduce que un aumento en la cantidad de dinero en circulación repercutirá en un aumento proporcional de los precios.

[25] Aunque en las formulaciones neoclásicas de la ley de las ventajas comparativas no se hace referencia a la teoría cuantitativa, su operación sigue dependiendo de variantes más modernas de ajuste que operan de forma similar.

propuesto por Ricardo en base a la teoría cuantitativa. Desde el punto de vista de Marx, las variaciones que el saldo del comercio exterior produce sobre las reservas monetarias no afectan de manera directa los precios. A la inversa de la teoría cuantitativa, Marx no opinaba que el nivel de precios estuviera determinado por la cantidad de dinero en circulación. Para Marx el volumen de los precios a realizar está determinado por el volumen de mercancías[26] en circulación; si aumenta el volumen de las mercancías será necesario poner en circulación más dinero; si disminuye dicho volumen una parte del dinero dejará de circular.

¿Esto significa que el mayor o menor volumen de dinero por efecto de un saldo comercial positivo o negativo no va a tener ningún efecto? En ningún modo es así. Un exceso de dinero en relación a los volúmenes requeridos por la circulación, representa una liquidez excedente. Lo opuesto ocurre cuando se registra una salida de dinero. Los excesos o deficiencias de dinero en oro en relación con las necesidades de circulación, pasan en estas condiciones a generar incrementos o reducciones en el nivel de reservas que tienen los bancos, y que operan como respaldo para su emisión de dinero de crédito. De esta forma, una mayor cantidad de reservas bancarias, se traducirá seguramente en una mayor creación de créditos y en un abaratamiento del costo de los mismos, es decir de la tasa de interés. Este aumento del crédito significa la posibilidad de un mayor crecimiento de la actividad económica, que de un nuevo impulso a la acumulación de capital. Como la visión marxista no supone de ningún modo que la economía tienda a ubicarse en un pleno uso de los recursos (supuesto que está detrás de la teoría cuantitativa) no es de esperarse que esta mayor demanda repercuta en los precios.

Cuando un país registra una reducción del dinero circulante, por debajo de los niveles requeridos por la circulación, afronta entonces un problema de liquidez; es necesario recurrir a las reservas -tesoros que puedan fundirse para acuñar moneda, dinero guardado en el colchón, o depósitos bancarios. Con un sistema bancario desarrollado, esto repercute en una reducción de la capacidad prestable de los bancos, lo cual tiende a elevar los costos de endeudamiento. Esto puede conducir a una caída de las inversiones, ya que el aumento del costo del crédito reduce la rentabilidad esperada de los nuevos proyectos, que por lo general involucran más endeudamiento que fondos propios de las empresas. Pero tampoco en este caso la reducción del circulante hace caer los precios, como se desprendería de la teoría cuantitativa. Desde la teoría del dinero de Marx, no sólo debe excluirse el mecanismo de ajuste propuesto por Ricardo, sino también las variantes más modernas, como el enfoque de saldos monetarios, o el ajuste a través de los salarios monetarios[27].

Entonces, el desbalance comercial no dará lugar a un ajuste de precios. La variación de

---

[26] Cada una de las cuáles tiene un tiempo de trabajo socialmente necesario, cuya expresión en el precio puede variar según la mayor o menor necesidad social de la mercancía traducida en demanda efectiva.

[27] Shaikh (2006), p. 229.

las reservas de oro, en opuestos sentidos en ambos países, impacta sobre la oferta de capital-dinero prestable. Esta se reduce en los países que tienen un saldo comercial desfavorable, y aumenta en los que tienen superávit. Esto impacta sobre las tasas de interés, que tenderán a la baja en el segundo caso, mientras que subirán en el primero.

De esta forma, el balance externo desfavorable encarece el crédito para la inversión. Partiendo de la teoría del dinero de Marx, entonces, no sólo no hay mecanismo de ajuste monetario que permita al país más atrasado vender alguna de sus mercancías, sino que además el efecto de las desventajas absolutas sobre el saldo comercial y las reservas monetarias encarece el financiamiento de las inversiones, haciendo difícil la producción incluso en áreas que soportando tasas de interés más bajas podían lograr una rentabilidad aceptable.

Las desiguales condiciones productivas que imperan en distintas naciones no sólo no se compensan, sino que al realizarse el comercio entre naciones de desarrollo desigual, la posibilidad del país más desarrollado de ampliar su espacio de realización de mercancías a costa de los capitales del país menos desarrollado, tiene como efecto –gracias a el saldo positivo del comercio exterior- mejorar las condiciones de crédito para financiar la continuidad de la acumulación, mientras las dificulta en el país menos desarrollado –ya que el saldo comercial negativo reduce la liquidez.

Las consecuencias que tiene el saldo del comercio sobre la disponibilidad de reservas, traducen al terreno de las relaciones económicas internacionales de la conexión, que ya hemos señalado, entre la acumulación de capital y el desarrollo del sistema de crédito. La mayor capacidad productiva está asociada a un mercado crediticio más vasto, que a la vez permite acelerar la acumulación; mientras que una economía que se encuentra en posición comercial desventajosa con seguridad va a tener un desarrollo limitado de sus instituciones financieras y su capacidad de crédito, lo que termina operando como una traba adicional para la acumulación.

La conclusión es que los países que cuentan con desventajas absolutas contarán con un déficit comercial crónico, compensado por una salida persistente de oro. Lo opuesto ocurre en los países más desarrollados.

Es claro que de continuar indefinidamente la situación, un país comercialmente deficitario terminaría agotando sus reservas de oro. De esta forma, ya no podría seguir solventando sus compras externas, y su moneda colapsaría. Entraría entonces en una crisis de *balanza de pagos*, de las que hemos vivido recurrentemente los países de América Latina.

Pero no es necesario que la situación llegue a este punto. Es posible que antes se dé una estabilización. Esto tiene que ver con el otro capítulo de la balanza de pagos, la cuenta de capital. Es posible que en el país que tiene desbalance comercial, éste sea compensado por un ingreso de capital, para aprovechar las tasas de interés más altas. Esta entrada de capitales para aprovechar la mayor tasa de interés permite mitigar –al menos en parte- los efectos del

saldo comercial desfavorable sobre las reservas de oro[28]. Como las condiciones productivas son desfavorables, no es de suponer que los capitales que ingresen se destinen para la producción. De esta forma, el oro que ingrese probablemente lo hará como empréstito al Estado o los bancos, como capital de corto plazo que permanecerá líquido. Esta entrada de capitales permite solventar el déficit comercial crónico, pero no por ello lo hace menos doloroso, y tiene como correlato un endeudamiento creciente. Esto no hace más que permitir un despliegue aún más extendido de los problemas causados por el comercio exterior en condiciones de desventaja. Ocurre que las deudas, eventualmente, deben pagarse, y con intereses. Para esto, el país de nuestro ejemplo, Inglaterra, necesita mercancía dineraria, que no produce ni tiene modo de obtener a través del comercio exterior ya que para ningún producto de exportación cuenta con ventajas. Las deudas, entonces, deben pagarse con nuevas deudas, o en su defecto afrontar una salida de oro aún mayor que la que se planteaba inicialmente. Llegado un punto, esta fuga hacia adelante se vuelve insostenible; la posibilidad de seguir solventando con deuda el déficit comercial, mientras se emite deuda para pagar la que ya se ha acumulado, termina necesariamente con una masa de pasivos que resulta imposible de abordar. La crisis externa, postergada por la entrada de capital a préstamo, se concreta tarde o temprano.

Por supuesto, en realidad un país menos productivo en general no necesariamente carecerá de mercancías para vender en el mercado externo. Puede que los países menos desarrollados logren tener ventajas absolutas en el comercio de algunas mercancías, ya sea porque se trata de recursos naturales sólo disponibles en otros países atrasados –o mercancías derivadas de los mismos- o porque factores climáticos o de otro tipo (como una localización ventajosa) les permiten una producción más barata que en los otros países a pesar de su menor productividad general. En éste caso los países atrasados logran desarrollar algunas actividades en condiciones competitivas en el mercado mundial; pero los ingresos logrados de esta forma probablemente no alcanzarán para compensar los efectos de las desventajas absolutas del comercio global, con lo cual las tendencias al déficit comercial permanecerán.

De esta forma vemos, a partir de las categorías de la crítica de la economía política de Marx, cómo se configuran las relaciones entre naciones desarrolladas y subdesarrolladas. En las relaciones entre países de desiguales condiciones productivas, opera un caso particular de las tendencias más generales del capitalismo: el avance de los capitales más fuertes sobre los más

[28] "Si esta exportación de metal precioso [para afrontar el saldo deudor neto de Inglaterra con Alemania; NdR] asume mayores proporciones y duración, se verán afectadas las reservas bancarias inglesas, y el mercado dinerario inglés, con el Banco de Inglaterra a la cabeza, deberá tomar medidas de protección. Éstas consisten fundamentalmente, como ya hemos visto, en la elevación del tipo de interés" (Marx, Karl (1976), p. 741). Si la suba de la tasa de interés es una protección, es porque permite este movimiento de capitales hacia Inglaterra que compensa las exportaciones de metal precioso con las que deben afrontarse los pagos externos.

débiles, y la concentración y centralización del capital. Aún sobre las bases de una competencia sin restricciones, el capital de las naciones más desarrolladas puede ampliar la escala de sus mercados y sus posibilidades de desarrollo, mientras que lo opuesto ocurre con el país menos desarrollado, que es desplazado por las mercancías producidas en el extranjero.

Como vemos, el problema va mucho más allá de lo planteado por las tesis del tipo Prebisch-Singer sobre el deterioro de los términos de intercambio. Esta teoría es crítica de lo que considera un patrón de especialización desafortunado, proponiendo una diversificación en la estructura productiva. Pero lo que se pierde de vista es que esta "especialización" no se da como opción, sino que es el resultado forzado de la baja productividad del trabajo. Los países se especializan en lo que pueden vender. El planteo de Prebisch-Singer no registra este problema ya que -sobre los límites de la teoría neoclásica de los precios en la que se basa- tiende a subestimar el peso de la baja productividad del trabajo, que se manifestará con toda la fuerza como límite para los intentos de industrialización sustitutiva, contribuyendo -sin ser un factor exclusivo- a la crisis de este esquema de acumulación que rigió en varios países atrasados desde la posguerra (en algunos casos desde los años '30) hasta mediados de los '70. En la generalidad de los casos, la industrialización ha creado nuevas formas de dependencia tecnológica respecto de las economías capitalistas desarrolladas, ya que aún en los casos en los que la industria de las economías "en desarrollo" logró condiciones competitivas para la exportación (centralmente en las manufacturas intensivas en mano de obra)[29], las pautas de desarrollo y la confección de la tecnología más compleja se siguen concentrando en los EEUU y Europa (centralmente Alemania y Francia) y Japón.

Algo similar vale para otras tesis estructuralistas. El problema de la restricción externa que plantean es real y de gran importancia, pero es el emergente de un condicionante con raíces más profundas. Por eso, aún en un momento donde esta restricción se relaja, los límites para un crecimiento elevado que se sostenga en el largo plazo y para alcanzar un mayor nivel de desarrollo no desaparecen, porque se vinculan a la causa fundamental de la restricción externa, que es la baja productividad relativa de la economía.

Las condiciones en las cuales un país se integra en la economía mundial son un factor de primer orden para explicar su capacidad de desarrollo. Los países capitalistas desarrollados dominan en el comercio ya que pueden vender la mayor parte de las mercancías a valores absolutamente más bajos. De esta forma, tienen capacidad para ampliar sostenidamente la esfera circulación de su capital, en detrimento de los países menos productivos. Un país menos desarrollado podría gozar de una mejora de los términos de intercambio de las mercancías que produce, incluso es posible bajo ciertas condiciones que un alza de precios internacionales le

[29] Lo cual conduce a los capitales de estas economías a afectar negativamente los términos de intercambio en favor de las economías desarrolladas, al abaratar a nivel mundial las manufacturas en las que se especializan.

permita ser competitivo en mercancías en las que antes no lo era (en caso de que sus costos no varíen, y los precios internacionales pasen de estar debajo de ellos a estar por encima). Estas posibilidades significarían sin duda una mejora en el poder de compra internacional, y bajo ciertas condiciones podrían dar lugar a algún superávit comercial. Esto podría incluso permitir el desarrollo de alguna rama productiva más compleja, volcando para eso los recursos que surjan de la mejora en los términos de intercambio. Pero esto no altera de conjunto los condicionantes que pesan sobre las economías más atrasadas, sino que opera como una compensación parcial, y por lo general con un efecto muy limitado en el tiempo[30].

Tipo de cambio y (sub)acumulación

Sobre la base de su crítica a la especialización por las ventajas comparativas y su exposición de la operación de la ley del valor de Marx en el comercio exterior, Shaikh desarrolla es una teoría de la determinación "estructural" del tipo de cambio[31].

Shaikh parte de dos países, con distintos niveles productivos, pero ambos capaces de producir una mercancía en menor tiempo de trabajo que el otro. En estas condiciones, sostiene Shaikh, el tipo de cambio va a ser fijado según los términos de intercambios de las mercancías que cada país vende en el mercado mundial. Si dentro de cada país, el capital más productivo de cada rama opera como regulador de los precios en dicha rama, ya que "son esas condiciones de producción las que constituyen el objetivo de los flujos de nueva inversión"[32], de la misma forma en el comercio internacional los términos entre los países van a fijarse según la relación de cambio entre las ramas en las cuales cada uno de ellos es más competitivo y en el cual concentra sus exportaciones; en el caso de Shaikh para el país A se trata de los bienes de consumo, y para el país B los bienes de capital. Por las distintas condiciones de productividad y de explotación de la fuerza de trabajo, cada país va a tener una distinta tasa de ganancia, pero éstas no pueden fijarse independientemente la una de la otra (salvo que existieran barreras comerciales muy férreamente establecidas); la fijación de una de ellas determinará a la vez los términos de intercambio y la otra tasa de ganancia[33]. Shaikh se centra en criticar la posibilidad, propuesta por la teoría de la ventaja comparativa, de que pueda darse un cierre distinto, en el cual el precio relativo internacional estuviera determinado por otro conjunto de relaciones entre los precios relativos, que fueran a su vez las que determinaran las dos tasas de ganancia. Ya

[30] Limitado porque, como ya hemos dicho, los términos de intercambio no suelen sostenerse en el tiempo a juzgar por su desempeño histórico.

[31] Shaikh, Anwar (2000), pp. 93 a 118.

[32] Íbidem, p. 95.

[33] Ídem., 105.

hemos visto su crítica a los fundamentos para la operación de las ventajas comparativas, que no son otros que la teoría cuantitativa del dinero, mediante la cual el desbalance externo para el país más competitivo conduce a la iliquidez y la baja de los precios en el caso del tipo de cambio fijo, o a la depreciación del tipo de cambio nominal sin variación de los precios nacionales relativos en el caso del tipo de cambio flexible. De ambas formas, se ajustan los términos de intercambio para resolver el desbalance externo. Contra este planteo, Shaikh defiende la estabilidad de los tipos de cambio, que están determinados por los costos laborales unitarios –que a la vez son equiparados a los tiempos de trabajo sociales. Para este autor, entonces, las variaciones en el tipo de cambio nominal, no pueden tener efecto sobre el tipo de cambio real; es decir que los precios ajustan de manera que éste no varía.

Rolando Astarita ha desarrollado una crítica al enfoque de Shaikh que nos parece correcta[34]. Lo primero que señala es que Shaikh soslaya la especificidad de los espacios nacionales de valor, lo cual lo lleva a no advertir diferencias entre la manera en que se determinan los términos de intercambio entre países y aquella en la que se establecen los precios relativos al interior de un país. Soslaya que los espacios nacionales tienen una entidad de valor propia. En ellos se realizan valores a partir de sus relaciones con equivalentes nacionales. Cada espacio nacional se caracteriza por una productividad media que es determinada por el conjunto de los sectores productivos que operan en él; por lo tanto, lo característico son diferencias muy marcadas en la productividad media de cada país. En éste contexto, los términos de intercambio no pueden ser determinados directamente a partir de las relaciones entre tiempos de trabajo sociales de distintos espacios nacionales, ya que éstos no son directamente tales en el mercado mundial sino que están mediados por el conjunto de las relaciones que se establecen entre las distintas ramas de la producción en cada espacio de valor nacional. En esta mediación, el tipo de cambio no es neutro como en el tratamiento de Shaikh.

Según el planteo teórico de Shaikh, en los países de menor desarrollo capitalista, si el tipo de cambio se fijara según las mercancías en las cuáles estos son competitivos, la tendencia sería a un tipo de cambio real sobrevaluado[35]. Esto es así porque estas ramas son más productivas que el promedio de la economía del país atrasado, más cercana o igual a los estándares internacionales. Si lo miramos desde Argentina, podemos considerar que la siderurgia es una rama que hoy produce con estándares internacionales; esto significa que –omitiendo las dificultades de la reducción de los trabajos complejos a trabajo simple- una hora de trabajo en dicha rama expresada en términos internacionales es validada plenamente, y tiene un poder de compra como tal. En cambio, la rama de maquinaria, tiene una productividad muy inferior a la imperante en términos internacionales. Esto significa que una hora de trabajo en dicha rama, no puede validarse en términos internacionales más que como una fracción de

[34] Astarita, Rolando (2010), p. 155.

[35] Ídibem, p. 156.

hora de trabajo, menor a 1. Su poder de compra no materializa en términos internacionales un equivalente al tiempo de trabajo llevado a cabo; debe entregar más para obtener menos. Esto significa que los costos locales están por encima de los internacionales, y los precios internos de las maquinarias, en relación a los de la siderurgia, son más elevados que si hiciéramos la relación con los precios internacionales de las maquinarias. Si la productividad en la siderurgia fuera la base sobre la cual se estableciera la relación de cambio con otras economías, las maquinarias provenientes de otros países más productivos inundarían el país, ya que sería mucho más barato adquirirlas que comprar la producción local. De esta forma, el tipo de cambio establecido por estas ramas estaría por debajo de lo que habitualmente se calcula como tipo de cambio de paridad, o sea que la moneda estaría significativamente apreciada. Contrario a esta conclusión, se verifica en realidad la tendencia para los países menos desarrollados a que el tipo de cambio de su moneda esté por encima del tipo de cambio que determinaría la paridad de poder de compra. Es decir que su moneda tiende a estar depreciada. Esta depreciación cambiaria, que contribuye a ampliar las posibilidades de producción rentable para los capitales menos productivos en dichos países, es algo que debe ser explicado para lo cual Shaikh no tiene respuesta satisfactoria.

Desde esta crítica, Astarita propone una teoría de fijación de los tipos de cambios que, aunque reconoce la importancia de la dimensión estructural como determinante en última instancia, resalta la especificidad de la dimensión monetaria. En esta concepción, las variables macroeconómicas y financieras contribuyen a explicar las variaciones de mediano plazo en el tipo de cambio, con importantes consecuencias para el desenvolvimiento de las economías más atrasadas. La idea central es que las condiciones de menor productividad promedio de las economías menos desarrolladas, que señalamos previamente, llevan a que en los países menos desarrollados, el tipo de cambio esté casi siempre por encima de aquel determinado por la PPP. Esta depreciación es un mecanismo que opera tanto para estabilizar el balance externo, como para mejorar la rentabilidad del capital: el tipo de cambio depreciado permite que al menos algunos de los sectores menos productivos que fabrican bienes transables logren costos competitivos. Es decir que la moneda subvaluada hace caer la expresión internacional de la producción nacional, en beneficio de los sectores productivos de bienes transables, al costo de recudir el valor de compra internacional de la producción nacional. Contrariamente a lo planteado por Shaikh, el país menos desarrollado puede hacer aproximar sus precios de producción a los internacionales por la vía del tipo de cambio, mejorando de esta forma su competitividad internacional. La depreciación del tipo de cambio es el mecanismo que permite a estos países afrontar menores costos salariales expresados en términos de valor internacional, compensando de esta forma la menor productividad del trabajo cargando las consecuencias sobre las espaldas de la fuerza de trabajo.

Este enfoque, a diferencia de Shaikh, no necesita suponer que los capitales de los países más atrasados deben dominar los precios mundiales en al menos un producto; como ocurre en

la mayoría de los casos, puede suponerse que son "precio-aceptantes" y que los precios son establecidos por capitales reguladores de condiciones productivas mejores que los del país atrasado, pero gracias a la depreciación de la moneda logran competir a escala internacional.

Aceptar este crítica a Shaikh no debe interpretarse como un restablecimiento, "por la ventana", de la especialización por ventajas comparativas. Aunque es cierto que este planteo concluye que puede haber un ajuste por la vía del tipo de cambio que deprima los costos del país menos desarrollados expresados en términos internacionales, de tal forma que tenga mayores posibilidades de vender alguno de sus productos, de esto no puede deducirse que el comercio sea mutuamente ventajoso como sostiene la economía política clásica y la teoría neoclásica. En ningún momento se pierde de vista, como le sucede a Ricardo, que el país más atrasado se ve obligado de esta forma a entregar más trabajo a cambio de menos trabajo. Forzosamente reduce sus términos de intercambio, condición *sine qua non* para poder vender en el comercio internacional –y proteger su mercado interno de la competencia exterior- lo cual reduce el poder de compra de las mercancías que produce en el mercado internacional. De esta forma, aunque puede exportar, puede adquirir como contrapartida menos bienes de capital que si pudiera vender las mercancías que produce sin depreciar el tipo de cambio. Aunque la depreciación salva la rentabilidad del capital en el país atrasado, lo hace al precio de aumentar el costo de nuevas inversiones basadas en medios de producción importados.

Pero sobre todo, y esto es central para comprender la dinámica de la acumulación en los países menos desarrollados, el tipo de cambio depreciado no resulta sostenible en el tiempo. Ya de por sí, la característica dualidad en las economías dependientes, entre los sectores que producen bienes transables, y aquellos que producen para el mercado interno genera divergencias estructurales entre los distintos sectores capitalistas respecto del nivel de tipo de cambio que resulta conveniente. Para estos últimos, que no están sometidos a la competencia internacional, resulta provechoso que el tipo de cambio se mantenga en niveles cercanos a los "de paridad", ya que de esta forma aumenta la expresión en términos internacionales de la masa de ganancias, y por lo tanto facilita su reinversión importando tecnología, pero a costa de dejar fuera del juego los productores locales de bienes transables menos competitivos (salvo los que puedan sostenerse mediante subsidios específicos). Son estos últimos, como ya vimos, los que sólo pueden realizar sus mercancías si el tipo de cambio está depreciado. El tipo de cambio competitivo, que dinamiza la rentabilidad de los sectores de mercancías transables, opera en detrimento de los sectores que producen para el mercado interno, y más aún si utilizan insumos para la importación. La depreciación de la moneda, tiene como consecuencia desvalorizar la expresión de esta masa de ganancia en términos de la moneda internacional.

Se comprende entonces por qué el tipo de cambio se transforma en los países de atraso relativo en un terreno de disputa recurrente entre las fracciones capitalistas ganadoras con el tipo de cambio depreciado, y aquellos que se benefician con una moneda fuerte. No es para menos, ya que el valor de la moneda es un punto clave para establecer cómo se reparte la

ganancia entre los capitales en el espacio económico nacional.

Aunque de forma recurrente las condiciones de la economía vuelven a imponer una depreciación cambiaria –muchas veces de la mano de crisis externas agudas- el tipo de cambio no se estabiliza allí. Desde el mismo momento de la depreciación operan presiones al aumento de los precios que con distinto ritmo dependiendo de varios factores, erosionan el tipo de cambio alto, e incluso pueden conducir a una apreciación de la moneda, como empieza a ocurrir hoy en la Argentina. En el pensamiento económico argentino ha sido muy estudiada una variante particular de inflación de costos, que es muy útil para explicar los efectos inflacionarios de una depreciación cambiaria[36]. Ya desde el mismo momento de la depreciación, el resultado de un alza del tipo de cambio en pos de ganar competitividad, es una rápida alteración en los precios relativos en el país, y una caída en el poder adquisitivo de los trabajadores, dado que la estructura productiva local se sostiene con una amplia gama de bienes intermedios importados, y lo mismo ocurre con muchos consumos populares. Se encarecen no sólo las importaciones sino también las mercancías producidas localmente con insumos importados.

En el caso de los trabajadores, cuanto mayor sea la situación de desempleo y de debilidad de las fuerzas obreras, mayor será el retraso con el cual podrán responder a este impacto en el poder adquisitivo. En el ínterin, esto opera como un avance de la participación del capital en el valor producido en detrimento de la participación de los asalariados. Pero esta situación no se prolonga indefinidamente; la reactivación económica y la recomposición de las ramas que con tipo de cambio bajo no podían sostenerse incrementa la demanda de fuerza de trabajo, y esto genera condiciones para disputar por la recomposición del poder adquisitivo. Por lo general no ocurre de una vez la recuperación de todo lo perdido, sino que sólo a través de sucesivas renegociaciones pueden los asalariados buscar recomponer el poder adquisitivo. Cada renegociación salarial dispara a la vez ajustes en los precios de producción (tendiendo a elevar los precios de las mercancías con menor composición orgánica en detrimento de los que tienen mayor composición). Este ajuste periódico puede detenerse antes de que los costes salariales alcancen su nivel en moneda extranjera que tenían previamente; o puede continuar hasta ir más allá de ese nivel acompañando ajustes de precios relativos y contribuyendo a crear –si actúan otros factores- una tendencia a la suba sostenida de precios. Como sea, incluso si esto no ocurre, un aspecto importante de la depreciación de la moneda, que es la baja del costo salarial en dólares, queda erosionado al menos parcialmente por la recomposición del salario en términos reales.

Por este motivo, el tipo de cambio depreciado no se sostiene en el tiempo, sino que lo característico es una alternancia entre períodos de depreciación y de apreciación, muchas veces mediados de cortes abruptos. Esto marca una diferencia crucial con las economías de mayor desarrollo de las fuerzas productivas y menos desigualdad entre sectores transables y no

[36] Ver al respecto Olivera, Julio H.G.. (1967).

transables: en éstas el tipo de cambio no adquiere la misma gravitación como determinante para la acumulación de capital.

Que el tipo de cambio sea un determinante crucial en la acumulación para los países de menor desarrollo, y que a la vez que las condiciones estructurales impidan que tenga un nivel estable, es algo que tiene importantes efectos sobre la rentabilidad esperada de las nuevas inversiones, y por lo tanto sobre la inversión.

Vamos a analizar cómo afecta a los sectores productores de bienes transables, dado que es claro que para el resto de los sectores, la depreciación del tipo de cambio no produce beneficios directos, y sí aumenta los costos, reduciendo la tasa de ganancia. Esto puede ser compensado por la mayor demanda que pudiera generar el dinamismo del sector productor de bienes transables, pero a los fines de simplificar el análisis omitimos esta consideración, que no altera significativamente las conclusiones.

Una primer cuestión que se plantea, son los efectos contrapuestos que tiene la depreciación cambiaria sobre los distintos determinantes de la rentabilidad esperada, y por lo tanto sobre la acumulación. En el caso de los bienes transables, producidos para la exportación o para el mercado interno, en principio el tipo de cambio depreciado tiende a aumentar la tasa de ganancia, considerando que el país no fija los precios de la mayoría de las mercancías que produce sino que estos le vienen dados por el mercado mundial. El tipo de cambio depreciado permite que los precios de producción determinados de las condiciones técnicas de los capitales nacionales tengan una expresión de valor menor en términos de moneda internacional. Esto significa que, suponiendo que el precio internacional esté dado, la depreciación permite que los capitales locales tengan una mayor tasa de ganancia. Tratándose de capitales relativamente menos productivos que los estándares internacionales y por ende con mayores costos, en muchos casos la depreciación es condición no para un aumento de la rentabilidad, sino para la propia existencia de la misma. Esto puede verse parcialmente contrarrestado por el hecho de que la variación cambiaria eleva los precios de materias primas, insumos y bienes de consumo incluidos en el valor de la fuerza de trabajo de procedencia importada, elementos que pueden hacer que los costos aumenten junto con la depreciación de la moneda. De todos modos, puede considerarse que el efecto agregado neto es positivo.

Sin embargo, esto no significa que la inversión capitalista se vea enteramente estimulada por la depreciación cambiaria. Hay que considerar que la inversión capitalista está constituida por desembolsos de distinto tipo, que tienen distinto alcance temporal y operan bajo condicionantes distintos.

Una primera dimensión hace a la inversión en capital circulante. Se trata de los desembolsos en insumos productivos que se utilizan durante un sólo ciclo productivo. No aumentan el acerbo de instalaciones, es decir que aprovechan la capacidad productiva existente sin modificarla. Este tipo de inversiones se mueven centralmente en respuesta a la mayor o

menor demanda, y como tales dependen de la tasa de crecimiento del ingreso, $g_Y = (\Delta Y/Y)$. Es decir que:

$$I_c = I_c(g_Y), \text{ siendo } \partial I_c/\partial g_Y > 0$$

Es claro que esta inversión en capital circulante se ve estimulada por el tipo de cambio depreciado, en tanto y en cuánto la mayor competitividad de los sectores transables mejore sus ventas.

Una segunda dimensión es la inversión en capital fijo, I_f. Ésta constituye ampliaciones de la capacidad productiva existente, es decir nuevas instalaciones, maquinarias, equipos y otras infraestructuras. A diferencia de I_c, que depende del crecimiento del ingreso I_f dependerá de la tasa de ganancia empresaria. Tanto de la tasa de ganancia con la que se realiza la venta de las mercancías actualmente, como a la rentabilidad esperada. Esta última implica una proyección, que podríamos considerar basada en la relación entre la tasa de ganancia actual y los registros históricos. Entonces, tememos:

$$I_f = I_f(\pi_e'; \pi_e)$$

π_e es la tasa de ganancia promedio luego de pagar intereses, o sea:

$$\pi_e = \pi - r$$

π_e' es la variación de π_e, de período a período.

Podemos plantear que la tasa de ganancia es función de la participación de los beneficios en el valor total generado, de la productividad laboral, y de la composición del capital. Formalmente:

$$\pi = f(B/Y; Y/L; K/L)$$

B/Y es la participación de los beneficios en el valor total de la producción;

Y/L es la productividad laboral. De conjunto, estas dos relaciones permiten aproximar la evolución de la tasa de plusvalía como Marx la entendía; y finalmente,

K/L, la composición orgánica del capital. Una aproximación de ésta viene dada por la productividad del capital.

Podemos definir que $\partial\pi/\partial B/Y > 0$, $\partial\pi/\partial Y/L > 0$ y $\partial\pi/\partial K/L < 0$.

Considerando la baja productividad relativa de la economía de un país atrasado como el que estamos considerando, la proporción mayor de los beneficios en el valor total de la producción permite compensar parcialmente esta menor productividad, contribuyendo a aproximar la tasa media de ganancia nacional a los promedios internacionales. El correlato son salarios reales más bajos que los que se registran en economías más desarrolladas.

Aunque en lo que respecta a los factores hasta ahora considerados el tipo de cambio depreciado eleva la tasa de ganancia -bajo las condiciones ya señaladas de que el mismo haga caer los costos internos en relación a los internacionales-, el resultado es ambivalente cuando se trata de la consideración de la rentabilidad esperada de las nuevas inversiones. Por un lado, en tanto perduren las condiciones favorables creadas por el tipo de cambio depreciado, opera un aliciente positivo. Por otro lado, la depreciación cambiaria representa un encarecimiento la introducción de medios de producción importados. Para los países atrasados la importación suelen ser la vía principal -excluyente en algunas ramas particularmente complejas- para adquirir maquinaria, y sobre todo para innovar. En ocasiones se avanza en reproducir localmente las técnicas desarrolladas en otras latitudes, pero esto implica que se mantiene una brecha temporal entre la innovación en otras latitudes y la producción local; y la ecuación de costos es marcadamente desfavorable en la mayoría de los casos[37].

El encarecimiento de los costos de reposición del capital, tiene un efecto que opera en sentido contrario a los considerados hasta ahora. El tipo de cambio depreciado implica que los medios de producción adquiridos en el extranjero se traducirán en una mayor composición orgánica del capital que la que expresaría su costo a un tipo de cambio de paridad; para una misma composición técnica, el tipo de cambio depreciado conlleva que está represente una mayor composición de valor. De esta forma, el mismo factor que eleva la rentabilidad efectiva, limita la rentabilidad esperada de nuevas inversiones al aumentar su costo. Esto contribuye a retrasar las inversiones.

También pesa mucho para las decisiones de inversión en capital fijo el hecho de que no haya una perspectiva de estabilidad cambiaria a mediano y largo plazo. Tenemos que considerar que los desembolsos en capital fijo se determinan considerando distintos horizontes de rentabilidad esperada según la magnitud de las inversiones involucradas. En el caso de inversiones en capital fijo de monto relativamente bajo, como las que se hacen para adquirir

[37] Entre otros motivos, los mayores costos que tiene la producción local de medios de producción -que por lo general sólo se venden en el mercado local- tiene que ver con la menor escala en la que se produce, dado que el mercado de medios de producción es más reducido. También tiene que ver con el carácter casi artesanal de muchos métodos de trabajo, lo cual no necesariamente va en detrimento de la calidad de los medios de producción fabricados, pero sí implica un mayor costo unitario.

equipos que aumenten la capacidad a la demanda, se trata de inversiones que tienen períodos de amortización relativamente breves. Para decidir esta inversión, los empresarios toman en cuenta la evolución que viene mostrando la tasa de ganancia en períodos breves, de trimestre a trimestre por ejemplo. En estos casos no afecta mucho la perspectiva de que el tipo de cambio -y con él la rentabilidad- pueda variar significativamente en un plazo de 5 años.

En cambio, la I_f destinada a obras de largo plazo y de infraestructura se decide tomando en cuenta no sólo la evolución de la tasa de ganancia, sino también la tasa de ganancia promedio en el sector en el mediano plazo. Acá, la perspectiva de variaciones cambiarias significativas puede tener consecuencias muy importantes. Si una inversión de este tipo en un sector de bienes transables se realiza manejando un margen de rentabilidad asociado a un tipo de cambio depreciado, el cambio a un contexto cambiario menos favorable puede hacer difícil mantener el aprovechamiento rentable de dichas inversiones. En un momento de tipo de cambio de paridad, o apreciado, la adquisición de medios de producción en el extranjero es más barata, pero la rentabilidad que generan en lo inmediato esté limitada por las condiciones macroeconómicas.

Cuando se trata de sectores productores de bienes transables, como se ve, el tipo de cambio opera de dos maneras que se mueven sentidos opuestos: si se deprecia, mejora la rentabilidad de la producción, pero incrementa el costo de nuevas inversiones; si se aprecia, genera dificultades de rentabilidad en muchos sectores, pero abarata la adquisición de medios de producción.

Esto explica por qué los ciclos de inversión tienen una forma más desfasada, con un ritmo más discontinuo que el que caracteriza la acumulación de capital en los países más desarrollados: en los momentos de tipo de cambio alto se utiliza intensivamente la capacidad instalada, y opera una tendencia al aumento del capital en relación a la fuerza de trabajo, y en los momentos de tipo de cambio bajo se intensifica la importación de capital aún operando con capacidad ociosa.

La consecuencia de esto es que, para muchos países atrasados, la brecha de productividad con las economías más desarrolladas tiende a mantenerse, o incluso profundizarse en un contexto de comercio sin restricciones. Como señala Rolando Astarita: "Esto explica que el crecimiento sustentando sobre un tipo de cambio competitivo, E*, tenga constricciones de mediano y largo plazo en tanto no exista un fuerte proceso de inversión en tecnología, investigación y desarrollo y grandes inversiones en infraestructura [...] A medida que continúa la producción los equipos se desgastan, se sobreutiliza capacidad y la competitividad internacional depende más y más de mantener el tipo de cambio E*"[38]. El tipo de cambio alto, entonces, dinamiza el crecimiento durante un período, pero no necesariamente

[38] Astarita, Rolando (2010), p. 173.

mejora el horizonte de la acumulación de capital de forma equivalente.

La rentabilidad se ve afectada de maneras contrapuestas tanto por el tipo de cambio alto como por el tipo de cambio bajo, y con ella las distintas dimensiones que determinan la inversión se ven afectadas alternativamente, siendo favorecida la producción local al precio de encarecer la adquisición de medios de producción extranjeros, o creando condiciones que incentiven a esta última en un contexto que hace difícil competir a gran parte del capital del país atrasado.

Como vemos, entonces, aún sin las crisis externas y sin padecer las peores consecuencias de la restricción externa, la gravitación de la cuestión cambiaria, y la inestabilidad intrínseca de cualquier nivel cambiario, se constituye en un condicionante muy importante para el crecimiento en los países menos desarrollados.

El círculo vicioso del capitalismo argentino

El análisis marxista de las condiciones de inserción internacional de una economía como la argentina permite explicar por qué aún en condiciones las externas favorables de la última década, que desplazaron la restricción externa, las limitaciones estructurales para el desarrollo no han desaparecido. Desde la teoría marxista del valor trabajo, se puede ver que las condiciones para la valorización de capital en la economía argentina muestran una tendencia de deterioro que se remonta varias décadas atrás. Esto lo ilustra tanto la evolución del producto per cápita del país comparado con la evolución que siguió en otras latitudes, como los guarismos de evolución de la productividad. En el Gráfico 3 hemos tomado la comparación con los Estados Unidos, pero podría extenderse a otras economías con un resultado similar. La evolución productiva del país ha seguido un deterioro en términos relativos, consecuencia de la debilidad de la acumulación, que se transforma a su vez en causa para que esta siga retraída.

Algunos autores entienden que la persistencia de este problema tiene que ver con una lógica parasitaria de los grupos dominantes en la burguesía argentina[39]. Aunque esta lógica efectivamente existe, es necesario explicarla por las características que adquiere el capitalismo argentino. De esta forma podemos ver que sería equivocado caer en la conclusión a la que suelen llegar los autores que plantean la cuestión en estos términos, de que otro tipo de burguesía, más dinámica, moldeada a través de diversas políticas estatales, podría encarar un sendero de desarrollo productivo más firme y sostenido que ha sido esquivo hasta el momento.

Pero este análisis nos permite ir más allá, ya que ilustra los rasgos del dominio imperialista moderno. Aunque los autores arriba señalados (Shaikh, Astarita) rechazan de plano cualquier noción de imperialismo, o sólo aceptarían una acepción de este concepto sumamente

[39] Un ejemplo es el caso de Eduardo Basualdo. Ver Basualdo (2006) y (2011).

restringida, el análisis sobre la operación de la ley del valor a escala planetaria, cuando lo integramos a un estudio del rol jugado por las potencias capitalistas para imponer una gravitación creciente de la misma que operó en su propio provecho, echa luz sobre la manera en la que se estructuran las relaciones de dominio y dependencia en la actualidad[40].

El mundo es plano, titulaba Thomas Friedman, editorialista de *The New York Times*, su trabajo sobre la globalización, en un espíritu de época ampliamente replicado, aún incluso por varios intelectuales de izquierda. Pero las condiciones de la apertura global de las últimas décadas no han llevado a un mundo abierto sin jerarquías. Las economías más poderosas se han caracterizado por impulsar la competencia más irrestricta en los sectores donde gozaban de las mayores fortalezas, y para ampliar en todo el mundo las condiciones de valorización del capital propio, liberando todas las barreras que puedan alzarse para el movimiento de capitales. Dicho de otra forma, el dominio imperialista moderno se caracteriza por la búsqueda de liberar cualquier restricción que pueda oponerse para la concentración y centralización del capital a escala global, lo que permite el avance del capital imperialista en detrimento de los capitales menos productivos de las naciones menos desarrolladas.

Los acuerdos de garantía de inversiones por ejemplo, imponen a todas las naciones garantizar una igualdad de condiciones para la competencia del capital local y extranjero, cuando ésta es en realidad ficticia en las economías más débiles. Se impone entonces una asimetría que mejora aún más las ventajas que ya tiene el capital de las grandes transnacionales. Las condiciones de integración impulsadas a través de instituciones como el FMI, el BM o la OMC, así como los tribunales internacionales para resolver conflictos entre gobiernos y empresas, terminan sirviendo las necesidades del capital más competitivo, que no casualmente está localizado mayoritariamente en los países imperialistas. Por supuesto, distintas fracciones capitalistas de los países dependientes que han logrado cierta capacidad de competencia internacional impulsaron el cumplimiento de estas condiciones. No obstante, las relaciones en las que se insertan son las de subordinación respecto a los centros de mayor desarrollo, asimetría que en la competencia tiende a profundizar aún más la polaridad entre desarrollo y atraso, lo que golpea especialmente en las condiciones de vida de los asalariados en los países más atrasados. La explotación imperialista no puede reducirse exclusivamente a los mecanismos que corrientemente se identifican con el "saqueo" de los países periféricos.

[40] Aunque excede el objetivo de este trabajo, también ilustran los campos de potencial disputa y contradicción entre los capitales más concentrados y entre los propios Estados en los que éstos tienen su base de origen. La mayor integración e interdependencia, ha creado también un terreno fértil para que las disputas entre las grandes potencias sean más -y no menos- intensas. Algo que pudo soslayarse hasta la quiebra de Lehman Brothers, pero que la persistencia de la crisis global hace cada vez más patente, mostrando los crecientes fracasos de las instancias de coordinación con las que se busca encauzar la situación. Para un mayor desarrollo de estos aspectos, ver Pablo Anino y Esteban Mercatante (2010).

Aunque este "saqueo" efectivamente tiene lugar en varios aspectos, imponiendo costos que son casi inexistentes para muchas economías desarrolladas (como la deuda externa o las remesas de utilidades producto de un grado de penetración del capital extranjero que implica que una gran parte de la plusvalía se va al exterior en vez de acumularse), un aspecto central que constituye las relaciones imperialistas hoy es la falsa igualdad entre naciones en condiciones asimétricas, y el conjunto de instituciones creadas para garantizarla. Lo que alimenta las ganancias y la acumulación en un polo, la traba en el otro. Aunque obviamente esta traba no sea absoluta se genera un drenaje sostenido de plusvalía que hace cuesta arriba superarla. Aunque no hay una relación lineal, el nivel comparativamente bajo de ingreso per cápita, tiene su correlación en los recursos que puede desenvolver el Estado para salir a sostener la acumulación del capital nacional. La capacidad recaudatoria del Estado depende de que exista una masa significativa de capitales abocados a la producción en variados rubros –lo cual significa además la concentración de asalariados que consumen, permitiendo la recaudación de impuestos indirectos. Además, el bajo desarrollo del sistema bancario y financiero suele ir ligado a una moneda débil, lo cual limita también la posibilidad de intervenciones monetarias en apoyo del capital nacional.

Esta situación contrasta ampliamente con las condiciones que rigen para la generalidad de los capitales en las naciones desarrolladas. Las condiciones imperantes son tales que en la mayoría de los casos las empresas pueden alcanzar o superar la productividad media del trabajo en su rama, viéndose entonces favorecidos en la competencia internacional. A esto se suman las ventajas de un sistema financiero que puede otorgar amplias posibilidades de financiamiento barato. Por último, a esta batalla competitiva en condiciones asimétricas, se suma que los recursos que puede empeñar el Estado de una nación desarrollada son una envergadura mucho mayor[41].

Por eso, la generación de mayores grados de competencia internacional, permite especialmente el avance del capital más desarrollado de las naciones más avanzadas sobre los capitales más débiles de las naciones menos desarrolladas[42].

---

[41] Los actuales problemas de deuda, que llegan incluso a Estados Unidos, no deben hacernos perder de vista estas mayores capacidades.

[42] Podría pensarse que las naciones más dinámicas de Asia, por ejemplo, están exentas de esta tendencia a que el capital imperialista avance en ellas en detrimento de su capital nacional, debido al dinamismo y competitividad que pueden mostrar sus empresas gracias a los bajos salarios y la amplia disponibilidad de fuerza de trabajo. Sin embargo, no sólo debemos considerar que la radicación de EMN para la exportación comenzó en varios países asiáticos hace varias décadas, debiendo considerarse gran parte del desarrollo local, como una expansión del capital imperialista en dichos países. La crisis asiática del año '97 permitió que fondos de inversión y compañías norteamericanas –y también europeas y japonesas- adquirieran muy baratas las empresas locales en muchas áreas. Esto pone de relieve la necesidad de considerar el conjunto

La economía globalizada es un espacio de valorización dominado por las EMN. El rol más importante lo juegan como hemos visto las EMN regionales, cuyo capital de origen se concentra en unos pocos países que son los de mayor desarrollo.

El principal rasgo que constituye la dependencia hoy, es entonces el hecho de que un país dependiente es un espacio económico que sirve a la valorización del capital transnacional. La valorización de capital que se lleva a cabo en un país dependiente es en una proporción muy elevada una valorización de capital extranjero en el espacio nacional.

Es a la luz de esta estructuración jerarquizada del sistema mundial capitalista que debemos analizar la economía argentina y las contradicciones que muestra la acumulación de capital en el país. La economía argentina muestra *relaciones de producción capitalistas plenamente desarrolladas*. No sufre por la falta de desarrollo de las relaciones de producción capitalista, sino por el carácter *dependiente* que estas han adquirido. En estas condiciones, la burguesía argentina puede aprovechar más o menos las condiciones externas favorables, volcar recursos extraordinarios para incentivar a uno u otro sector productivo, pero no poner en cuestión el conjunto de las determinaciones que imponen este estatus de dependencia.

Criticar el patrón de acumulación actual, y esperar que en el marco de las relaciones de producción capitalistas pueda configurarse otro sendero de desarrollo más firme, es pecar de exceso de optimismo. No tiene razón de ser, en términos capitalistas, otro patrón que el de (sub)acumulación que configura hoy a la economía argentina. No se trata (al menos no exclusivamente) de un carácter "lumpen" de vastos sectores de la burguesía argentina, sino de las condiciones materiales en las que esta se desenvuelve.

También resulta utópico esperar que el Estado nacional –cuya principal función es garantizar las condiciones de reproducción del capitalismo argentino- pueda "desde arriba" imponer otro patrón de desarrollo, a contramano de estas determinaciones. Conspiran en contra tanto por los límites de clase que impone a la política estatal una burguesía "nacional" integrada por mil lazos de forma subordinada al capital multinacional, como las restricciones fiscales y monetarias que se derivan de las condiciones estructurales de creación de valor y plusvalor en la esfera económica nacional, que analizamos más arriba. Sólo un ciclo extraordinario en los precios de los *commodities* agrarios, y un brutal ajuste como el de 2002, permitieron durante un período prolongado poner en manos del Estado nacional una masa formidable de recursos excedentes, que fueron empeñadas en un (fallido) intento de mitigar los efectos de las contradicciones estructurales que desarrolló la economía especialmente a partir de 2006.

La conclusión es contundente: el capitalismo argentino impone enormes penurias a las clases subalternas, en la promesa de un desarrollo capitalista más elevado -en términos

---

de los factores que mencionamos previamente, es decir la fortaleza competitiva del capital, la escala de los mercados y la capacidad Estatal y del sistema financiero, sin aislar ninguno de ellos.

comparativos con otras naciones y no en términos absolutos- cuya consecución no es más que una entelequia. La precarización laboral y la continuidad de una tendencia de largo plazo a degradar el valor de la fuerza de trabajo (valor que durante los años de bonanza económica de la última década tendió a recuperarse muy lentamente, y sólo para un sector de los trabajadores registrados) alimentan ganancias capitalistas que ni siquiera puede decirse que prometan ningún futuro de desarrollo cimentando la acumulación de capital. En los marcos de relaciones de producción capitalista, sólo podemos esperar algún ligero cambio de grado en los niveles de dependencia y de atraso relativo, y no un cambio sustantivo. Atacar de raíz este problema es plantearse la superación de este sistema social, única vía para cortar el nudo gordiano de la dependencia frente al imperialismo y reorganizar la economía sobre la base de relaciones sociales no regidas por el estrecho criterio de la ganancia. Primer paso para una transformación completa de las relaciones sociales que sólo puede alcanzarse a escala planetaria. Doblemente urgente es poner sobre el tapete esta perspectiva considerando la crisis mundial que sacude al mundo, que nuevamente nos muestra la patente realidad de la disyuntiva planteada por Rosa Luxemburgo: Socialismo o Barbarie.

Bibliografía

Anino, Pablo y Mercatante, Esteban (2010), "Sutilezas metafísicas y reticencias teológicas. Una polémica con Juan Iñigo Carrera", en el Blog del IPS, www.ips.org.ar

Anino, Pablo y Mercatante, Esteban (2009) "Renta agraria y desarrollo capitalista en la Argentina", *Lucha de Clases* nº 9, Buenos Aires.

Astarita, Rolando (2010), *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo. Tipo de cambio y renta agraria en la Argentina*, UNQUI Editorial, Bernal

Basualdo, Eduardo (2006), *Estudios de Historia Económica Argentina. (desde mediados del siglo XX hasta la actualidad)*, Siglo XXI Editor, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo (2011), *Sistema político y modelo de acumulación. Tres ensayos sobre la Argentina actual*, Editorial Cara o Ceca, Buenos Aires.

Brodersohn, Mario [dir.] (1970) [1966], *Estrategias de industrialización para la Argentina* [trabajos presentados en la Conferencia sobre "Estrategias para el Sector Externo y Desarrollo Económico"], Buenos Aires, Editorial del Instituto.

Canitrot, Adolfo (1975), "La experiencia populista de redistribución de ingresos", *Desarrollo Económico*, Vol. 15, n° 59. (Oct. - Dec.), pp. 331-351.

Cornwall J. (1977), *Modern Capitalism: Its Growth and Transformations*, Martin Robertson, Oxford.

Diamand, Marcelo (1972), "La estructura productiva desequilibrada y el tipo de cambio", en *Desarrollo Económico*, nro. 45, vol. 12, Buenos Aires

Diamand, Marcelo (1973), *Doctrinas Económicas, desarrollo e independencia –Economía para las estructuras productivas desequilibradas: caso argentino*, Buenos Aires, Paidós.

Díaz Alejandro, Carlos (1963), "A note on the impact of devaluation and the redistributive effect",

Journal of Political Economy, n° 6, diciembre.

Díaz Alejandro, Carlos (1966a), *Devaluación de la tasa de cambio en un país semiindustrializado. La experiencia argentina 1955-1961*, Buenos Aires, Editorial del Instituto Torcuato Di Tella.

Díaz Alejandro (1966b), "Etapas de la industrialización argentina", en Brodersohn (1970), pp. 297-360.

Di Tella (1966), "Criterios para una política de desarrollo industrial", en Brodersohn (1970), pp.

433-465.

Di Tella, Torcuato y Halperín Donghi, Tulio [compiladores] (1969), *Los Fragmentos del Poder- De la oligarquía a la poliarquía argentina*, Buenos Aires, Ed. Jorge Alvarez.

Fanelli, José María *et. al.* (2010), "Overcoming barriers to investment and financing in Argentina (Superando los obstáculos a la inversión y el financiamiento en la Argentina)", CEDES-CENIT, Buenos Aires, Septiembre.

Felix, David (1960), "Structural Imbalances, Social Conflict, and Inflation: An Appraisal of Chile's

Recent Anti-Inflationary Effort", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 8, n° 2, enero.

Felix, David (1966), "Más allá de la sustitución de las importaciones: un dilema latinoamericano", en Broderson (1970), pp. 129-200.

Ferrer, Aldo (1963), "Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina", *Desarrollo Económico* n° 4, enero-marzo.

Ferrer, Aldo (1976), "La dependencia científica y tecnológica en el contexto internacional y sus implicaciones para la transferencia de tecnología", *Desarrollo Económico*, nro. 60, enero-marzo.

Ferrer y otros (1969), *Los planes de estabilización en la Argentina*, Buenos Aires, Paidós.

Porto, Alberto (1975), "Un modelo simple sobre el comportamiento macroeconómico argentino en el corto plazo", *Desarrollo económico*, nro. 59, octubre-diciembre.

Kindleberger, C. (1967), *Europe´s Postwar Growth – the role of Labour Supply*, Harvard University Press, Cambridge.

López, Rodrigo y Sevilla, Emiliano (2010), "Los desafíos para sostener el crecimiento: El balance de pagos a través de los enfoques de la restricción externa", *Documento de trabajo* n° 32, CEFID-AR, Buenos Aires.

Manzanelli, Pablo (2011), "Peculiaridades en el comportamiento de la formación de capital en las grandes empresas durante la posconvertibilidad", *Apuntes para el cambio*, Año 1, Nº 1, Buenos Aires, noviembre-diciembre.

Marx, Karl (1976), *El capital*, Tomo III, Buenos Aires, Siglo XXI editores.

Michelena, Gabriel (2010), "La evolución de la tasa de ganancia en la Argentina (1960-2007): caída y recuperación", en *Realidad Económica* n° 248, IADE, Buenos Aires, febrero.

Olivera, Julio H.G. (1967), "Aspectos Dinámicos de la Inflación Estructural", *Desarrollo Económico*, Vol VII N° 27, Buenos Aires.

Prebisch, Raúl (1949), "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", *Boletín Económico de América Latina*, vol. 7, nro. 1, mayo.

Prebisch, Raúl (1961), *El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria*, en "la obra de Prebisch en la CEPAL", selección de Adolfo Gurrieri, FCE, México, 1982.

Prebisch, Raúl (1963), *Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano*, en "La obra de Prebisch en la CEPAL", selección de Adolfo Gurrieri, FCE, México, 1982.

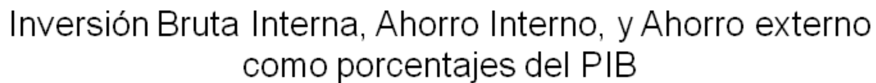
Sánchez, Gabriel y Butler, Inés (2007), *Inversión en Argentina: evolución reciente y perspectivas*, Bs. As., BID.

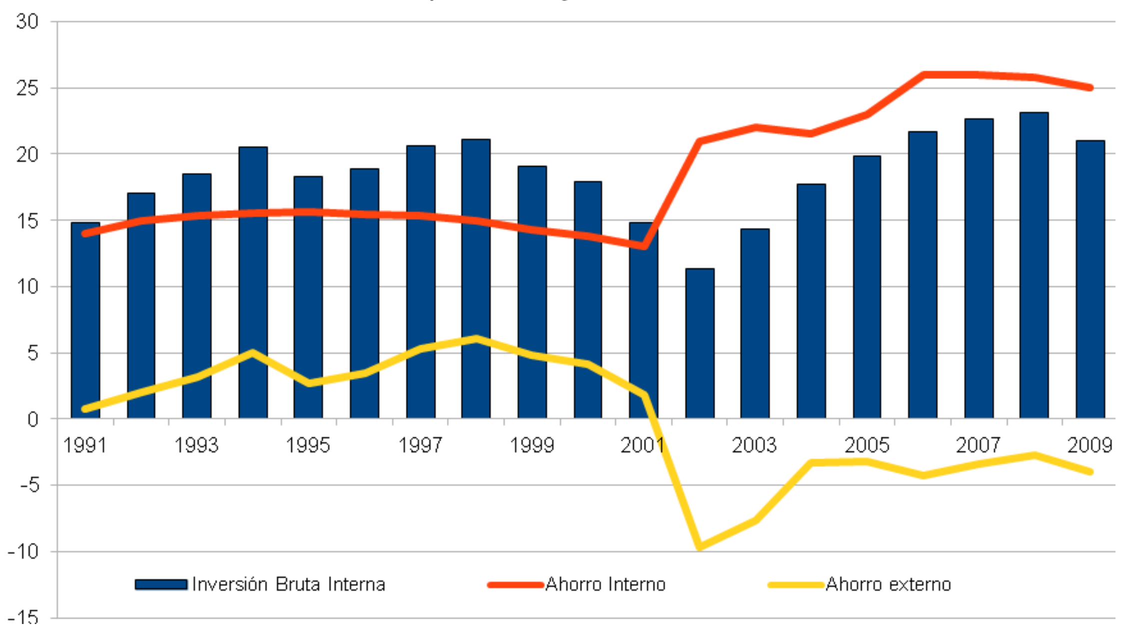
Shaikh, Anwar (2006), *Valor, acumulación y crisis*, Ediciones RyR, Buenos Aires.

Shaikh, Anwar (2000), "Los tipos de cambio reales y los movimientos internacionales de capital", en Guerrero, Diego *et. al.* (2000), *Macroeconomía y crisis mundial*, Editorial Trotta, Madrid, 2000

THIRLWALL, Anthony P. (1979), "The balance of payments constrained growth as an explanation of international growth rate differences", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol 128, n°1, Roma.

Gráfico 1

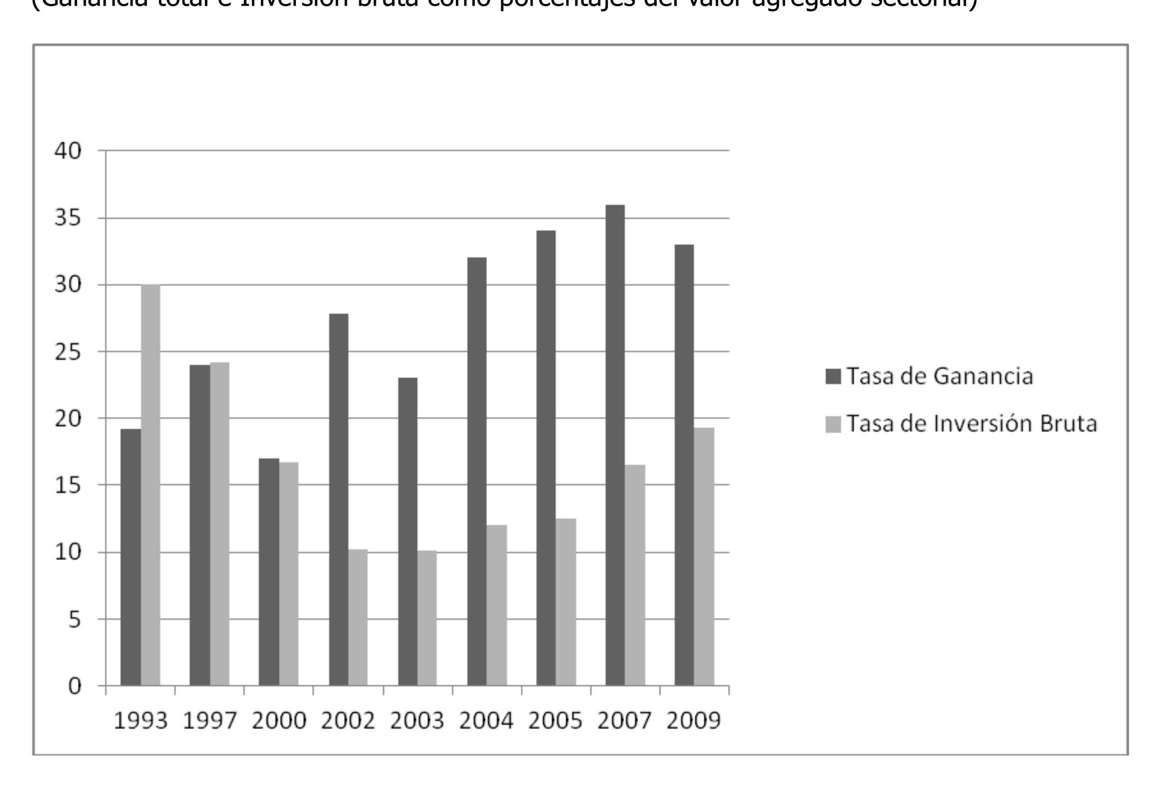




Fuente: elaboración propia en base a datos de Indec y MECON.

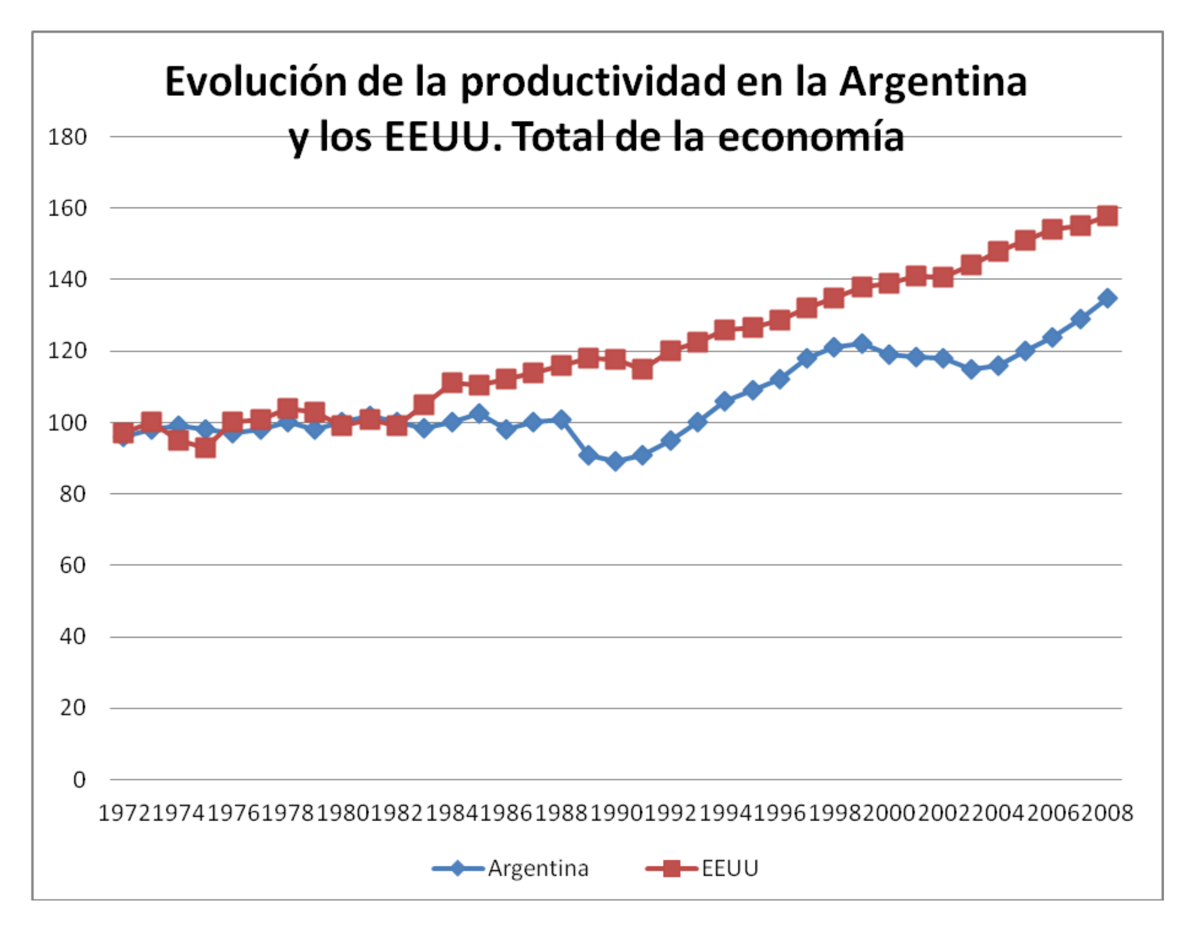
Gráfico 2.

Tasa de ganancia neta y Tasa de Inversión bruta de las 500 empresas más grandes del país (Ganancia total e Inversión bruta como porcentajes del valor agregado sectorial)



Fuente: elaboración propia en base a información de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del INDEC.

Gráfico 3



Fuente: elaboración propia en base a datos del U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) y del Indec.